

平安证券股份有限公司
关于
深圳证券交易所
《关于对南通江天化学股份有限公司
的重组问询函》
的回复之核查意见

独立财务顾问

平安证券
PING AN SECURITIES

二〇二四年十一月

深圳证券交易所：

南通江天化学股份有限公司(以下简称“上市公司”、“公司”、“江天化学”)于近日收到贵所出具的《关于对南通江天化学股份有限公司的重组问询函》(创业板并购重组问询函(2024)第7号)(以下简称“问询函”),平安证券股份有限公司(以下简称“独立财务顾问”)作为南通江天化学股份有限公司重大资产购买(以下简称“本次交易”)的独立财务顾问,根据问询函的相关要求,会同公司及相关中介机构,对有关问题进行了认真分析与核查,现就核查情况回复如下。

如无特别说明,本回复中使用的简称或名称释义具有与《南通江天化学股份有限公司重大资产购买报告书(草案)》(以下简称“报告书”)中相同的含义。本回复中若出现总数与各分项数值之和尾数不符的情况,如无特殊说明均系四舍五入所致。

本回复中的字体代表以下含义:

黑体	问询问题清单所列问题
宋体	对问询问题清单所列问题的回复

目 录

问题 1.....	4
问题 2.....	14
问题 3.....	19
问题 4.....	23
问题 5.....	27
问题 6.....	40
问题 7.....	42
问题 8.....	46
问题 9.....	50
问题 10.....	56
问题 11.....	57
问题 12.....	59
问题 13.....	63
问题 14.....	64
问题 15.....	67
问题 16.....	68

问题 1

报告书显示，你公司主要从事以甲醇下游深加工为产业链的高端专用精细化学品的研发、生产和销售，标的公司主要从事高吸水性树脂的生产、销售，属于化工新材料，主要应用于吸收性卫生用品领域。本次交易完成后，公司将新增高吸水性树脂业务，拓宽下游应用领域至吸收性卫生用品，进入民用消费型化学品领域。

请你公司：

(1) 结合标的公司所属行业、营业收入规模、研发投入、技术优势等进一步说明标的公司是否符合创业板定位。

(2) 结合你公司与标的公司业务模式、客户及供应商、主要产品及生产工艺、技术储备等方面的联系与区别，进一步论证分析标的公司属于你公司同行业或上下游的认定依据是否充分，说明你公司通过本次交易新增高吸水性树脂业务与现有业务是否存在协同。

(3) 结合标的公司管理架构，交易完成后董事会成员、高级管理人员及核心技术人员的构成、重大决策机制等说明你公司能否有效控制标的公司。

(4) 说明你公司拟对标的公司进行有效管理和整合的具体措施及安排，包括但不限于人员整合、财务整合、资产整合等，并结合行业发展状况、标的公司核心竞争力以及 2022 年及 2023 年亏损、2024 年上半年微利的经营现状，进一步说明本次交易是否有利于公司改善财务状况，重组完成后提升上市公司盈利能力的具体规划安排。

(5) 结合前述问题的回复，说明本次交易是否符合《上市公司重大资产重组管理办法（2023 年修订）》第十一条第五项“有利于上市公司增强持续经营能力”的规定，是否符合本所《上市公司重大资产重组审核规则（2024 年修订）》第八条的规定。

请独立财务顾问进行核查并发表明确意见。

【回复】

一、结合标的公司所属行业、营业收入规模、研发投入、技术优势等进一步说明标的公司是否符合创业板定位

标的公司主营高吸水性树脂的生产、销售。高吸水性树脂属于化工新材料，

根据《国民经济行业分类》(GB/T 4754—2017),标的公司所属行业为“C26 化学原料和化学制品制造业”中的“C2651 初级形态塑料及合成树脂制造”,不属于《产业结构调整指导目录(2024年本)》中规定的限制类或淘汰类产业,符合国家产业政策,符合《深圳证券交易所创业板企业发行上市申报及推荐暂行规定(2024年修订)》第五条对创业板行业的规定。

标的公司所处的高吸水性树脂行业属于国家鼓励发展的产业,根据《战略性新兴产业分类目录(2023)》,标的公司所属行业为战略性新兴产业之“3 新材料产业”之“3.3 先进石化化工新材料”之“3.3.1 高性能塑料及树脂制造”之“3.3.1.3 其他高性能树脂制造”之“2651013 聚丙烯酸酯高吸水性树脂(SAP)”。标的公司所处产业分类为战略新兴产业。战略性新兴产业是以重大技术突破和重大发展需求为基础,对经济社会全局和长远发展具有重大引领带动作用,代表新一轮科技革命和产业变革的方向,是培育发展新动能、获取未来竞争新优势的关键领域,加快培育和发展战略性新兴产业是实现产业升级和高质量发展的重要途径,符合《深圳证券交易所创业板企业发行上市申报及推荐暂行规定(2024年修订)》第二条对创业板定位的规定。

习近平总书记指出,“制造业的核心就是创新,就是掌握关键核心技术”。高吸水性树脂由日本三洋化成工业株式会社于1978年率先实现商业生产,标的公司是该公司在我国境内设立的唯一一家主营高吸水性树脂的企业,承继了三洋化成在高吸水性树脂领域中的生产工艺技术,也是国内最早一批生产高吸水性树脂的领先企业,为国家标准《纸尿裤和卫生巾用高吸水性树脂》(GB/T 22875-2018)的起草单位。经过近50年的持续深耕高吸水性树脂业务,行业技术积淀深厚,其在生产工艺、生产装备层面、技术配方等方面均形成了核心技术,具备了较强的技术优势。2023年12月,工业和信息化部等八部门联合印发《关于加快传统制造业转型升级的指导意见》,标的公司产品属于其提出的“聚焦消费升级需求和薄弱环节,大力开发智能家居、绿色建材、工艺美术、老年用品、婴童用品等领域新产品,……增加高端产品供给”等。标的公司的产品属于制造业优化升级体现领域。标的公司报告期内的营业收入规模分别为93,847.48万元、95,572.26万元和47,581.67万元,已具有一定的业务经营规模,且具备了较强的技术优势,符合《深圳证券交易所创业板企业发行上市申报及推荐暂行规定(2024年修订)》

第三条对创业板定位的规定。

综上，根据标的公司所处行业、技术优势等方面判断，标的公司符合创业板定位，符合《上市公司重大资产重组审核规则（2024年修订）》第八条的规定，符合《创业板上市公司持续监管办法（试行）》第十八条的规定。

二、结合你公司与标的公司业务模式、客户及供应商、主要产品及生产工艺、技术储备等方面的联系与区别，进一步论证分析标的公司属于你公司同行业或上下游的认定依据是否充分，说明你公司通过本次交易新增高吸水性树脂业务与现有业务是否存在协同

上市公司与标的公司同属于“C26 化学原料和化学制品制造业”，业务模式相似。上市公司与标的公司均向化学品供应商采购原材料，上市公司主要原材料包括甲醇、烧碱、盐酸、丙烯腈等；标的公司主要原材料包括精丙烯酸和烧碱等，上述原材料都是来自基础化工行业，特别是原材料烧碱双方存在重合，拥有共同的供应商。上市公司和标的公司生产的产成品用途不同，但终端销售用户均为加工制造企业。上市公司的客户主要为合成树脂、胶黏剂、混凝土外加剂、农药除草剂、香精香料等领域生产厂家；标的公司主要客户为吸收性卫生用品领域的生产厂家。

上市公司和标的公司均属于化工行业，其生产过程均包含了原料处理、化学反应（如氧化、还原、聚合等）以及产品精制（分离、提纯、干燥、筛分）等过程。由于上市公司和标的公司生产的产品在原材料、产品、性能等要求不同，其具体适用的生产工艺过程会有所差别，但其生产过程均涉及化工生产过程。

上市公司已储备有成熟的降膜结晶法制精丙烯酸工艺，该技术可用于为标的公司配套生产原材料精丙烯酸。本次交易完成后，为进一步增强标的公司的市场竞争力，双方将采取“补链”的协同发展策略，即向上游端布局原料精丙烯酸。上市公司将配套精丙烯酸生产能力，为标的公司提供原材料精丙烯酸。

综上所述，标的公司与上市公司属于同行业或上下游的认定依据充分。

本次交易完成后，上市公司将在保持标的公司相对独立运营和现有员工团队稳定的基础上，将标的公司统一纳入上市公司的战略发展规划当中，上市公司将凭借其资金、国有股东、经营管理等方面的优势，充分利用上市公司平台为标的公司提供各项资源。采购方面，标的公司与上市公司拥有共同的原材料供应商，

可通过规模采购的价格优势，有效降低生产成本。同时，《关于加快传统制造业转型升级的指导意见》就持续优化产业结构中明确提出推进强链延链补链，完善产业生态，提升全产业链竞争优势。公司具备补链的技术储备，能充分发挥产业链协同效应，降低高吸水性树脂的生产成本，增强产品的市场竞争能力，进而增强上市公司的盈利能力。

三、结合标的公司管理架构，交易完成后董事会成员、高级管理人员及核心技术人员的构成、重大决策机制等说明你公司能否有效控制标的公司

本次交易完成后，标的公司将成为上市公司的全资子公司，上市公司将持有标的公司 100%表决权。根据交易双方签署的《股权转让协议》，日方原有委派董事将全部退出标的公司董事会，董事会成员将由上市公司委派，上市公司对标的公司董事会形成有效控制。标的公司总经理、副总经理由上市公司委派，上市公司实际控制标的公司日常经营管理。

本次交易完成后，标的公司中方核心技术人员保持不变。标的公司成立于 2003 年，是我国最早一批生产 SAP 的领先企业。经过二十余年的发展，已形成较为完备、高效的运营及管理制度，建立起了较为完善的业务经营体系、专业人才梯队、科学管理以及内部运营制度，为今后持续健康发展打下了坚实的制度基础，标的公司对核心技术人员不存在重大依赖。

本次交易完成后，上市公司作为标的公司全资股东有权按照《公司法》《证券法》《上市公司章程指引》《上市公司股东大会规则》等法律法规和规范性文件对标的公司章程等规章制度进行修改，建立符合中国上市公司和适用法律要求的规章制度，对标的公司形成有效控制。

综上，本次交易完成后，上市公司在表决权控制、董事会决策、日常经营管理等方面对标的公司形成有效控制。

四、说明你公司拟对标的公司进行有效管理和整合的具体措施及安排，包括但不限于人员整合、财务整合、资产整合等，并结合行业发展状况、标的公司核心竞争力以及 2022 年及 2023 年亏损、2024 年上半年微利的经营现状，进一步说明本次交易是否有利于公司改善财务状况，重组完成后提升上市公司盈利能力的具体规划安排

（一）说明你公司拟对标的公司进行有效管理和整合的具体措施及安排，

包括但不限于人员整合、财务整合、资产整合等

本次交易完成后，标的公司将成为上市公司全资子公司，纳入上市公司管理体系。上市公司将在规范运作的前提下，对标的公司进行有效管理和整合，具体措施及安排如下：

1、业务整合

本次交易完成后，标的公司将在上市公司统一管理下，继续保持现有的业务体系，继续深耕高吸水性树脂市场；同时借助上市公司平台实现业务渠道扩宽、产业链协同，以提高上市公司整体运营效率和盈利能力。此外，上市公司将充分利用平台优势、资金优势以及规范管理经验等方面优势全力支持标的公司的业务发展。

2、资产整合

本次交易完成后，标的公司将保持其资产独立，确保标的公司拥有与其业务经营有关的资产、资质。标的公司将接入上市公司整体的资产管理体系中，上市公司将依托自身管理水平和资本运作能力，基于其现有的业务和资产优势，充分利用已建立的资源和资本运作平台，结合标的公司的实际发展需求进一步优化资产配置，提高标的公司的资产经营效率。

3、人员整合

本次交易完成后，上市公司将在逐步统一管理机制的前提下，维持标的公司现有人员团队的稳定，保持其管理、业务的连贯性，同时将综合利用业绩考核、管理监督等手段促使标的公司不断增强自身综合竞争力。

4、财务整合

标的公司作为独立法人主体，将保持财务独立性。上市公司将在整体的治理要求下进一步加强标的公司的内控建设和治理的规范性，以提高上市公司整体的财务合规性水平。

（二）结合行业发展状况、标的公司核心竞争力以及 2022 年及 2023 年亏损、2024 年上半年微利的经营现状，进一步说明本次交易是否有利于公司改善财务状况，重组完成后提升上市公司盈利能力的具体规划安排

1、高吸水性树脂行业发展状况

高吸水性树脂的生产应用规模随着一次性卫生用品市场的发展迅速提升，进

入 21 世纪后，高吸水性树脂市场规模逐渐增长至百亿级，据 Fortune business insights 数据，2023 年全球高吸水性树脂市场规模达到 110.3 亿美元，预计 2024 将达到 118.2 亿美元，2032 年将增长至 209.4 亿美元，复合增长率达 7.4%。

受益于中国高吸水性树脂的产能不断扩大以及下游应用领域持续扩展，中国高吸水性树脂行业市场规模持续增长。2018 年至 2022 年，中国高吸水性树脂行业市场规模从 78.43 亿元增长至 99.12 亿元，年复合增长率为 6.03%。

（1）婴儿卫生用品市场

高吸水性树脂市场下游主要为吸收性卫生用品，其中以婴儿纸尿裤用量占比最大。根据 Mordor intelligence 的数据，2024 年全球婴儿纸尿裤的市场规模估计为 475.8 亿美元，预计到 2029 年将达到 591.0 亿美元，将以 4.43% 的复合年增长率增长。

近年来，受益于婴幼儿纸尿裤的渗透率、使用频率提升及以婴儿拉拉裤为代表的大码纸尿裤产品占比提升，我国婴儿卫生用品类高吸收性树脂市场规模持续增长。2018 年至 2022 年，市场规模从 54.10 亿元增长至 68.20 亿元，年复合增长率为 5.96%。而随着国内纸尿裤品牌凭借更加快速的产品迭代、日益精进的开发能力以及不断提升的产品质量，国产婴儿纸尿裤品牌强势突围成为市场新主力，从而也带动了国内高吸收性树脂的新需求。

从出口情况看，随着我国婴儿纸尿裤产能增长和质量提升，出口贸易持续增长，出口金额由 2019 年的 69.8 亿元增长至 2023 年的 120.4 亿元，复合增长率达 14.6%。我国婴儿纸尿裤的出口增长将进一步带动对高吸水性树脂的需求增长。

（2）女性卫生用品市场

据中国造纸协会统计，女性吸收性卫生用品市场规模由 2018 年的 563.0 亿元增长至 2022 年的 650.2 亿元，复合增长率为 3.6%，保持着稳步增长的态势。受益于我国女性卫生用品市场规模持续上升及产品结构优化升级，我国女性卫生用品类高吸收性树脂市场规模持续增长。

近年来，随着我国女性卫生用品产业的不断创新升级以及国际市场的需求增长，我国女性卫生用品出口贸易持续增长，出口金额由 2019 年的 32.2 亿元增长至 2023 年的 49.5 亿元，复合增长率达 11.4%。我国女性卫生用品的出口增长也将带动其原材料高吸水性树脂的需求增长。

（3）成人失禁用品

据中国造纸协会统计，受我国人口老龄化进程影响，成人失禁用品市场规模由 2018 年的 70.1 亿元上升至 2022 年的 120.9 亿元，复合增长率为 14.5%，呈现快速增长的趋势，消费日报预计 2030 年我国成人失禁用品市场规模将超过 500 亿元。我国成人失禁用品行业起步较晚，目前国内的成人卫生用品尚处于成长初期消费者教育阶段，渗透率 6-7%左右，远低于欧美等发达国家 50-80%水平。我国成人失禁用品消费市场已具备相当的经济基础，市场潜力巨大。

全球人口持续增长以及老龄化加剧，婴儿纸尿裤和成人失禁用品的需求不断上升，尤其是成人失禁用品市场规模近年来保持快速增长，高吸水性树脂作为这些产品的关键原材料，其市场需求也将随之增加。此外，随着高吸水性树脂在非卫生材料领域不断拓展，应用范围越来越广泛，已延伸至土壤保水、肥料缓释、阻水防水、食品保鲜、药物缓释等应用领域，未来市场空间十分广阔。

2、标的公司核心竞争力

标的公司自成立至今专注于高吸水性树脂领域，其为国家标准《纸尿裤和卫生巾用高吸收性树脂》（GB/T 22875-2018）的起草单位。通过专业的技术、高效的管理、严谨细致的服务，标的公司为业界提供了质量优良的高吸收性树脂产品。根据中国造纸协会生活用纸专业委员会出版的《2022 生活用纸和卫生用品行业年度报告》，2022 年标的公司高吸收性树脂生产能力位于国内第一名。标的公司的核心竞争力如下：

（1）技术优势

1978 年，日本三洋化成是首家将 SAP 材料进行商业化生产的企业，开创了该产品工业化生产、研究和应用的先河，一直以来都是该细分行业中技术领军者之一。2003 年三洋化成在中国投资设厂，标的公司成为该公司在我国境内设立的唯一一家主营 SAP 的企业，承继了日本三洋化成在 SAP 领域中的生产工艺技术，也是国内最早一批生产 SAP 的领先企业。经过近 50 年的持续深耕 SAP 业务，行业技术积淀深厚，其在生产工艺、生产装备层面、技术配方等方面均形成了核心技术，具备了较强的技术优势。同时凭借先进的技术工艺水平，标的公司长期与国内外知名企业保持着良好、稳固的合作关系。

（2）客户优势

标的公司作为我国最早一批生产 SAP 的领先企业，多年来凭借产品性能、配套服务体系和及时的产品交付能力，获得了良好的行业认知度，积累了广泛的客户资源，与终端客户恒安、天娇、嘉华、昱升、爹地宝贝、金佰利、大王、花王等国内外知名企业建立了稳定的合作纽带。由于公司下游客户对供应商的前期考核周期长、质量服务要求严格、评审认证体系复杂，因此其供应商更换成本较高，一旦建立合作关系不会轻易变更。标的公司长期积累的核心终端客户资源为未来持续发展奠定了坚实的基础。

（3）团队优势

标的公司自在国内成立以来，其员工稳定性较好。标的公司核心团队在技术、生产、质量管理等方面积累了丰富的经验，熟练掌握了 SAP 的先进生产工艺和核心生产技术，且核心团队始终保持对行业发展趋势的密切跟踪，把握产业发展趋势和技术发展方向，能够通过持续工艺优化、产品升级确保标的公司在市场竞争中保持优势，为标的公司未来发展提供了有力保障。

3、标的公司经营现状分析

报告期内，标的公司 2022 年及 2023 年亏损、2024 年上半年微利主要系其产能利用率较低、原材料采购成本相对较高导致单位成本较高及计提了固定资产减值准备的影响，具体详见本回复问题 4 的相关内容。

4、本次交易将有利于上市公司改善财务状况

根据信永中和出具的《备考审阅报告》，本次交易前后上市公司的主要财务数据和指标如下：

单位：万元

项目	2024 年 6 月 30 日/2024 年 1-6 月	
	交易前	交易后（备考）
资产总计	126,662.61	196,322.37
货币资金	24,136.06	46,986.57
流动资产合计	60,453.03	112,874.26
负债合计	57,478.85	98,656.61
归属于母公司股东权益合计	69,183.76	97,665.76
营业收入	35,233.62	82,815.29
净利润	2,510.30	2,730.33
归属于母公司股东的净利润	2,510.30	2,730.33

基本每股收益（元/股）	0.17	0.19
-------------	------	------

本次交易完成后，标的公司将纳入上市公司合并报表范围。以 2024 年 6 月 30 日的的数据，交易完成后上市公司资产总额、归属于母公司股东的净资产将分别增长 55.00%和 41.17%，其中货币资金、流动资产分别增长 94.67%、86.71%，流动资产占总资产的比例从 47.73%提升至 57.49%，将进一步改善上市公司资产结构，提高上市公司市场抗风险能力；以 2024 年 1-6 月的数据，交易完成后上市公司营业收入将大幅提高 135.05%，将进一步增强上市公司的持续经营能力。

因此，本次交易将有利于上市公司改善财务状况。

5、重组完成后提升上市公司盈利能力的具体规划安排

高吸水性树脂行业未来市场空间十分广阔，标的公司作为国内高吸水性树脂行业的领先企业，具有技术优势、客户优势、团队优势、产能优势等。本次交易完成后，根据标的公司现有优劣势情况，上市公司对于提升标的公司盈利能力的具体规划安排如下：

（1）原材料采购方面。本次交易完成后，上市公司将通过集采优势进一步降低原材料的采购成本，如双方有共同的原材料烧碱供应商，通过规模采购的价格优势，可有效降低标的公司产品的生产成本，提升产品的市场竞争力。

（2）业务拓展方面。本次交易完成后，上市公司将利用其在产品经营布局的成功经验，协助标的公司引进销售人员，加强其销售团队的建设，在保持与稳定现有客户的基础上，进一步拓展女性卫生用品、成人失禁用品等领域客户，同时，推动标的公司产品在其他业务领域的应用，以提高市场占有率。

（3）产业链延伸方面。本次交易完成后，将向上游端布局原料精丙烯酸，采取“补链”的协同发展策略，即实现压降原料成本，从而提升标的公司的毛利率水平，增强上市公司盈利能力，提升标的公司的市场竞争力。

（4）研发方面。本次交易完成后，标的公司将在现有技术员工基础上引进外部研发人员，组建成立研发团队；同时上市公司将利用其在多聚甲醛等产品的成功研发经验，助力标的公司研发能力的提升，丰富标的公司产品类别，进一步增强标的公司的客户开拓能力，从而继续保持标的公司在国内高吸水性树脂技术领先地位。

（5）其他费用支出方面。本次交易完成后，将通过整合双方的资源共享优

势，以降低相关费用。如标的公司因原有生产场地限制，需要外部仓库专用于存放产成品，仓储费用支出较高。本次交易完成后，标的公司将充分利用上市公司的仓储资源，减少费用支出。

五、结合前述问题的回复，说明本次交易是否符合《上市公司重大资产重组管理办法（2023年修订）》第十一条第五项“有利于上市公司增强持续经营能力”的规定，是否符合本所《上市公司重大资产重组审核规则（2024年修订）》第八条的规定

根据信永中和出具的《备考审阅报告》，本次交易完成后，上市公司资产总额、净资产将显著上升，营业收入水平将大幅提高，交易有利于提高上市公司业务规模和增强持续经营能力，符合上市公司全体股东的利益。上市公司将在保持标的公司相对独立运营和现有员工团队稳定的基础上，将标的公司统一纳入上市公司的战略发展规划当中，上市公司将凭借其资金、国有股东、经营管理等方面的优势，充分利用上市公司平台为标的公司提供各项资源。采购方面，标的公司与上市公司拥有共同的原材料供应商，可通过规模采购的价格优势，有效降低生产成本。未来，随着上市公司配套精丙烯酸生产能力将与标的公司构成上下游关系，能充分发挥产业链协同效应，降低高吸水性树脂的生产成本，增强产品的市场竞争能力，进而增强上市公司的盈利能力。

因此，本次交易符合《上市公司重大资产重组管理办法（2023年修订）》第十一条第五项“有利于上市公司增强持续经营能力”的规定。

本次交易购买的资产所属行业符合创业板定位，具体分析请详见本题回复之“一、结合标的公司所属行业……进一步说明标的公司是否符合创业板定位”相关内容；与上市公司处于同行业或上下游，其具体分析请详见本题回复之“二、结合你公司与标的公司业务模式……进一步论证分析标的公司属于你公司同行业或上下游的认定依据是否充分，说明你公司通过本次交易新增高吸水性树脂业务与现有业务是否存在协同”相关内容。

因此，本次交易符合深圳证券交易所《上市公司重大资产重组审核规则（2024年修订）》第八条的规定，“创业板上市公司实施重大资产重组的，拟购买资产所属行业应当符合创业板定位，或者与上市公司处于同行业或者上下游”。

六、核查意见

经核查，独立财务顾问认为：

1、标的公司符合创业板定位，符合《上市公司重大资产重组审核规则（2024年修订）》第八条的规定，符合《创业板上市公司持续监管办法（试行）》第十八条的规定。

2、标的公司与上市公司属于同行业或上下游的认定依据充分。本次交易完成后，标的公司将与上市公司在采购、产业链延伸等方面发挥协同效应。

3、本次交易完成后，标的公司将成为上市公司的全资子公司，上市公司将在表决权控制、董事会决策、日常经营管理等方面对标的公司形成有效控制。

4、本次交易有利于上市公司改善财务状况，上市公司已有对标的公司进行有效管理和整合的具体措施及安排，本次交易完成后将对标的公司实现有效的治理和整合，保障上市公司利益。

5、本次交易符合《上市公司重大资产重组管理办法（2023年修订）》第十一条第五项“有利于上市公司增强持续经营能力”的规定。

问题 2

报告书显示，交易双方签署《股权转让协议》约定，标的公司所生产的产品之生产及销售所必须的技术等知识产权（包括专有技术、专利、商标及“三大雅”商号）以及 SDP 拥有的高吸水性树脂周边技术相关的专利和商标，交易双方最晚应在标的公司股权交割日后 15 日内，签署知识产权转让及实施许可合同。该等知识产权的转让对价将基于前述知识产权资产评估的结果，由交易双方协商决定。

请你公司：

（1）说明标的公司生产及销售所必须的技术等知识产权的具体情况，相关资产目前持有人、账面价值、预计评估值范围，转让对价预计范围区间以及是否可能对本次收购交易整体对价构成重大影响。

（2）说明将标的公司股权与知识产权分两次交割的原因，知识产权转让是否存在不确定性，如后续未完成转让对标的公司收购完成后日常经营可能的影响，你公司拟采取的应对措施，并结合《上市公司监管指引第 9 号——上市公司筹划和实施重大资产重组的监管要求》（以下简称《监管指引第 9 号》）说明

本次交易是否有利于提高你公司资产完整性、有利于你公司在知识产权方面保持独立；结合标的公司相关知识产权权属情况等说明本次重组涉及的资产权属是否清晰，是否符合《上市公司重大资产重组管理办法（2023年修订）》第十一条第四项规定。


请独立财务顾问、律师进行核查并发表明确意见。

一、说明标的公司生产及销售所必须的技术等知识产权的具体情况，相关资产目前持有人、账面价值、预计评估值范围，转让对价预计范围区间以及是否可能对本次收购交易整体对价构成重大影响

1、技术等知识产权的具体情况

标的公司生产及销售高吸水性树脂所必须的技术等知识产权均来源于其股东 SDP 的授权许可，具体专利和商标情况如下：

(1) 标的公司生产及销售所必须的商标情况

根据标的公司与其股东 SDP 签署的《商标使用许诺契约书》等资料，标的公司目前正在使用的商标共计 3 项，包括 “ ”、“三大雅”、“SANWET”，持有人均为 SDP。

(2) 标的公司生产及销售所必须的主要专利情况

根据标的公司与 SDP 签署的《SAP 技术实施许可合同》等资料，标的公司目前生产及销售在用的主要专利如下：

序号	中国专利号	日本专利号	发明名称	持有人
1	ZL200980149815.3	特許 5553772	吸收性树脂颗粒、其制造方法以及包含该吸收性树脂颗粒的吸收体和吸收性物品	SDP
2	ZL201680014571.8	特許 6555832	水性液体吸收性树脂的制造方法	SDP
3	ZL201680057788.7	特許 6901216	吸水性树脂颗粒及其制造方法	SDP
4	ZL201880077353.8	特許 7194695	吸收性树脂颗粒、吸收体和吸收性物品、以及吸收性树脂颗粒的制造方法	SDP
5	ZL201980018735.8	特許 7257090	吸水性树脂颗粒及其制造方法	SDP
6	ZL201980018707.6	特許 7291686	吸水性树脂颗粒及其制造方法	SDP
7	ZL201980043449.7	特許 7339253	吸水性树脂颗粒、包含其的吸收体和吸收性物品	SDP

8	ZL201880060747.2	-	吸水性树脂组合物及其制造方法	SDP
9	ZL201980079691.X	特許 7453918	吸水性树脂颗粒及其制造方法	SDP
10	ZL201680056953.7	-	吸水性树脂组合物及其制造方法	SDP
11	ZL201880021019.0	特許 7045897	吸收性物品	SDP
12	ZL201580027096.3	特許 6402181	吸水性树脂颗粒、含有该吸水性树脂颗粒的吸收体和吸收性物品	SDP
13	ZL201980088295.3	特許 7165753	吸水性树脂颗粒及其制造方法	SDP

除上述专利和商标外，为进一步保障标的公司未来的生产经营，江天化学与SDP正在就SDP名下的其他境内外相关专利和商标的转让进行谈判，SDP拟向江天化学转让的知识产权将覆盖但不限于上述专利和商标。

根据SDP有关资料，其知识产权在研发和申请过程中均未资本化，其报表中不体现账面价值。经初步评估，相关知识产权的预计评估值范围为人民币1,000万元至2,000万元。转让对价将参考最终评估结果，并经交易双方协商后确定。相对于股权转让价款2.85亿元，知识产权转让对价金额相对较小，对本次交易整体对价不构成重大影响。

二、说明将标的公司股权与知识产权分两次交割的原因，知识产权转让是否存在不确定性，如后续未完成转让对标的公司收购完成后日常经营可能的影响，你公司拟采取的应对措施，并结合《上市公司监管指引第9号——上市公司筹划和实施重大资产重组的监管要求》（以下简称《监管指引第9号》）说明本次交易是否有利于提高你公司资产完整性、有利于你公司在知识产权方面保持独立；结合标的公司相关知识产权权属情况等说明本次重组涉及的资产权属是否清晰，是否符合《上市公司重大资产重组管理办法（2023年修订）》第十一条第四项规定

（一）将标的公司股权与知识产权分两次交割的原因

标的公司股权与知识产权分两次交割，主要是由于交易对方所属上市公司的董事会决议退出高吸水性树脂业务时，仅明确将三大雅的股权进行出售安排，与其生产销售相关的知识产权的安排并未明确说明。谈判初期，交易对方仅同意许可收购方在全球范围内、无期限且无偿、非独占方式使用生产销售所必须知识产权。随着交易双方谈判的深入，上市公司为了避免和减少竞争对手、强化自己知

知识产权的地位、规避企业产品与技术发展上存在的障碍，向交易对方提出了购买相关知识产权的需求。

因交易对方所属上市公司的公告中未明确相关知识产权出售安排，交易对方无法就此事项给出明确回复，需将此事宜向其上市公司的管理层进行汇报沟通。受交易对方内部沟通决策的流程、时间等因素影响，其明确答复同意出售时，上市公司关于本次收购标的公司股权的行为已开始履行相关的国资审批流程，而彼时知识产权相关事项的评估工作尚未开始。因交易对方对收购方公告其收购标的公司股权有时间上的安排，为了顺利推进收购事宜，因此采取了将标的公司股权与知识产权分两次交割的方式，且股权转让交易不以知识产权转让为前提。

（二）知识产权转让是否存在不确定性，如后续未完成转让对标的公司收购完成后日常经营可能的影响，公司拟采取的应对措施

由于交易双方就知识产权转让相关事宜尚在沟通协商中，知识产权转让存在一定的不确定性。虽有该种不确定性，但基于交易对方最初提出的方案即同意许可收购方在全球范围内、无期限且无偿、非独占方式使用生产销售所必须知识产权，仍可满足交易完成后标的公司正常的生产经营活动。因此，相关知识产权转让的不确定性不会对标的公司的正常生产经营产生重大影响。

鉴于上市公司收购标的公司股权与受让相关知识产权不互为前提，知识产权转让的不确定性不会对本次标的公司股权的交割产生重大不利影响。上市公司为避免后续因知识产权未完成转让对标的公司交割后的日常经营活动产生影响，公司针对该等不确定性采取了如下应对措施：

（1）江天化学将继续以严格遵守《公司法》《证券法》《重组管理办法》等法律法规为前提，以保障上市公司利益为出发点，基于审慎的态度并结合实际情况统筹推进知识产权转让事宜的谈判工作并尽最大努力促成相关知识产权的转让；

（2）SDP 已出具承诺，如双方未能就相关知识产权转让事宜达成一致，SDP 同意许可上市公司在全球范围内、无期限且无偿地、非独占的使用标的公司所生产的产品之生产及销售所必须的技术等知识产权（包括专有技术、专利、商标及“三大雅”商号）以及 SDP 拥有的高吸水性树脂周边技术相关的专利和商标，该许可可由上市公司再分许可给上市公司控股的子公司。

（三）结合《上市公司监管指引第9号——上市公司筹划和实施重大资产重组的监管要求》（以下简称《监管指引第9号》）说明本次交易是否有利于提高你公司资产完整性、有利于你公司在知识产权方面保持独立

截至本回复出具日，标的公司未持有任何注册商标、授权专利或软件著作权，其生产经营所需的知识产权均由SDP以非独占方式许可其使用。本次交易前，上市公司在资产方面保持独立、资产完整。本次交易后，标的公司将成为上市公司的全资子公司，实现业务的进一步拓展和升级，进一步提高上市公司的资产完整性。同时，上市公司与SDP完成知识产权转让后，上市公司将成为标的公司生产经营所需专利和商标的唯一所有权人。本次交易有利于提高上市公司资产完整性，有利于上市公司在知识产权方面保持独立。

（四）结合标的公司相关知识产权权属情况等说明本次重组涉及的资产权属是否清晰，是否符合《上市公司重大资产重组管理办法（2023年修订）》第十一条第四项规定

本次交易中，上市公司拟购买资产为三大雅100%股权。标的公司为依法设立并有效存续的公司，交易对方持有的标的资产股权均为实际合法拥有，不存在权属纠纷或潜在争议，不存在信托持股、委托持股或其他类似安排，不存在被查封、冻结、托管等限制其转让的情形。

截至本回复出具日，标的公司未持有任何注册商标、授权专利或软件著作权，其生产经营所需的知识产权均由SDP以非独占方式许可其使用，该等知识产权权属清晰，交易对方承诺确保有权转让或许可该等知识产权的权利，确认该等知识产权的转让或许可符合日本技术进出口相关法律的规定。

综上，本次交易所涉及的资产权属清晰，除本次交易尚需取得的批准和授权外，标的资产的过户或者转移不存在法律障碍。本次交易不涉及相关债权债务转移或处置，标的公司相关债权债务关系不发生变化。因此本次交易符合《上市公司重大资产重组管理办法（2023年修订）》第十一条第四项之规定，“重大资产重组所涉及的资产权属清晰，资产过户或者转移不存在法律障碍，相关债权债务处理合法”。

三、核查意见

经核查，独立财务顾问认为：

1、本次知识产权转让对价将参考最终评估结果，并经交易双方协商后确定，因知识产权转让对价金额相对较小，对本次交易整体对价不构成重大影响。

2、上市公司与 SDP 完成知识产权转让后，上市公司将成为标的公司生产经营所需专利和商标的唯一所有权人。本次知识产权转让有利于提高上市公司资产完整性，有利于上市公司在知识产权方面保持独立。

3、本次重组涉及的资产权属清晰，资产过户或者转移不存在法律障碍，本次交易不涉及债权债务处理或变更事项，符合《上市公司重大资产重组管理办法（2023 年修订）》第十一条第四项之规定。

问题 3

报告书显示，你公司本次交易资金来源于自有资金或自筹资金。截至 2024 年 6 月 30 日，你公司货币资金 24,136.06 万元，交易性金融资产 20,000.00 万元；短期借款 5,002.64 万元。

请你公司结合日常经营所需资金、投融资安排、长短期偿债能力、本次交易价款支付安排等情况，说明本次交易的资金来源，是否涉及借款，并说明本次交易对公司日常营运资金使用安排的影响，以及你公司已采取和拟采取的应对措施。

请独立财务顾问进行核查并发表明确意见。

【回复】

一、结合日常经营所需资金、投融资安排、长短期偿债能力、本次交易价款支付安排等情况，说明本次交易的资金来源，是否涉及借款，如是，请说明借款方名称、金额、利率、截至回函日进展等情况，并说明本次交易对公司日常营运资金使用安排的影响，以及公司已采取和拟采取的应对措施

根据交易双方签订的《股权转让协议》，本次交易价款为 28,500.00 万元，分两期支付，首期资金在股权转让交割日后 30 日内，公司支付转让价格的 90%；第二期资金为本次转让价格的 10%，公司在股权转让交割日后 30 日内汇入交易双方共管账户，在股权交割日起一年届满之日起的 10 日内支付。

上市公司本次交易的资金来源为经营所积累形成的货币资金，不涉及并购贷款。具体情况如下：

（一）公司日常经营所需资金

1、货币资金持有情况

截至 2024 年 9 月 30 日，上市公司可支配资金情况如下：

单位：万元

项目	金额
货币资金	27,407.50
交易性金融资产	25,000.00
应收款项融资	3,405.10
合计账面资金（含可随时贴现的票据）	55,812.60
减：募投项目专户资金	4,378.96
减：项目贷款专户资金	7,157.15
可支配资金合计	44,276.49
本次交易对价	28,500.00

注 1：交易性金融资产系购买的银行结构性存款和保本理财型产品，公司可根据支付进度赎回或选择周期合适的理财产品；

注 2：应收款项融资主要系信用等级较高的银行承兑汇票，可以随时贴现以满足流动性需求。

综上，上市公司拥有的流动性较高的可支配资金余额为 44,276.49 万元，可覆盖本次交易对价 28,500.00 万元。

2、货币资金未来使用情况

公司货币资金未来主要用于现有主营业务的发展、满足日常营运资金需求等，具体情况如下：

（1）运营资金需求

随着未来上市公司业务规模的扩大和收入的增长，上市公司对资金的需求将不断增大，假设未来主营业务、经营模式保持稳定，综合考虑各项经营性资产、经营性负债与销售收入的比例关系等因素，估算 2024 年至 2026 年公司营业收入增长所导致的相关流动资产及流动负债的变化，进而预测公司未来营运资金需求。

2018 年至 2023 年，上市公司营业收入复合增长率为 3.03%，结合宏观市场环境、行业特点，市场竞争环境及对公司未来经营情况的综合考虑，对上市公司 2024 年-2026 年营业收入按照每年 3.00% 增长率进行测算（仅用于测算未来期间营运资金缺口，不构成公司盈利预测或业绩承诺）。按照销售百分比法测算未来三年公司新增运营资金需求约为 666.24 万元。具体测算过程如下：

单位：万元

项目	2023年/2023年12月31日		2026年/2026年12月31日
	金额	占营业收入比重	金额
营业收入①	70,911.78	100%	77,487.21
应收账款	5,847.65	8.25%	6,389.89
应收款项融资	3,984.51	5.62%	4,353.98
预付款项	148.48	0.21%	162.24
存货	4,711.69	6.64%	5,148.59
经营性资产小计②	14,692.33	20.72%	16,054.70
应付账款	4,766.58	6.72%	5,208.57
合同负债	522.02	0.74%	570.43
应付职工薪酬	1,440.58	2.03%	1,574.16
应交税费	726.80	1.02%	794.19
其他流动负债	51.43	0.07%	56.20
经营性负责小计③	7,507.41	10.59%	8,203.55
营运资金需求④=②-③	7,184.91	10.13%	7,851.15
新增营运资金需求=2026年末流动资金占用金额-2023年末流动资金占用金额			666.24

注：应付账款余额仅包括经营性应付账款，不含应付工程类款项余额。

(2) 未来三年预计经营活动现金流量净额

2021年度至2023年度经营活动现金流量净额占营业收入的比例分别为5.42%、10.72%和12.29%，其平均占比为9.48%。假设该占比在未来三年保持一致，且预测期间市场环境、经济环境不发生重大变化，公司主营业务、经营模式保持稳定的情况下，公司2024年度至2026年度预计经营活动现金流量净额合计为21,401.73万元。

(3) 上市公司投融资安排

除本次收购外，上市公司正实施的投资项目为“迁出长江一公里安全环保提升项目（甲醇下游新材料及中间体一体化技改项目）一期”，其资金主要来源为政府提供的搬迁补偿款、募投项目资金及银行专项贷款，根据投资总额预算，除上述资金来源安排外，预计未来公司还需要投入自有资金约为6,000万元。

(4) 流动资金缺口测算情况

单位：万元

用途	计算公式	计算结果
截至2024年9月30日可自由支配的资金	①	44,276.49

未来其他大额资金支出计划	②	6,000.00
本次交易对价	③	28,500.00
新增运营资金需求额	④	666.24
资金需求	⑤=②+③+④-①	-9,110.25

综上，根据测算结果，未来三年上市公司不存在资金缺口，且上市公司整体盈利状况较好，2024年至2026年预计经营活动现金流量净额合计为21,401.73万元。上市公司2024年9月30日可支配货币资金余额能够充分应对日常经营，不存在营运资金短缺的风险。

另外，截至2024年9月30日，上市公司剩余未使用的流动资金授信额度为4.75亿元，尚未使用的授信额度较为充裕。本次收购中，上市公司拟使用经营积累的资金支付全部交易对价，不涉及借款，因此支付本次交易对价的款项不占用上市公司已获取的授信额度。

3、本次交易对上市公司偿债能力的影响

本次交易完成前后，上市公司的总资产、净资产、流动比率、速动比率和资产负债率等相关偿债能力指标比较如下：

单位：万元

项目	2024年6月30日		2023年12月31日	
	交易前	交易后（备考）	交易前	交易后（备考）
资产总计	126,662.61	196,322.37	100,052.98	172,796.65
归属于母公司 股东权益合计	69,183.76	97,665.76	68,607.19	96,750.40
流动比率	2.53	1.75	2.37	1.58
速动比率	2.29	1.40	2.14	1.17
资产负债率	45.38%	50.25%	31.43%	44.01%

本次交易完成后，上市公司总资产、归属于母公司股东的净资产规模将大幅上升，将增强上市公司的抗风险能力。资产负债率虽有所上升，但仍处于合理水平。因此，本次交易不会对上市公司偿债能力产生重大不利影响。

二、为避免可能出现的对日常营运资金影响，公司已采取和拟采取的应对措施

（一）公司募集资金的存放和使用进行专户管理，资金管理规范

上市公司严格按照法律法规及《募集资金管理制度》的要求，对募集资金的存放和使用进行专户管理，资金管理规范，募集资金账户使用与本次收购、日常经营资金的使用相互独立，确保募集资金的使用做到专户存储、专款专用。

（二）加强营运资金管理、丰富融资渠道

公司将进一步强化在应收账款、存货、应付账款等方面对营运资金的管理，重视账款回收、减少存货资金占用、合理安排付款方式，延长资金使用时间，提升营运资金使用效率。

在融资渠道方面，上市公司授信额度较为充裕，具有良好的银行融资能力；此外，上市公司可以充分发挥资本市场融资优势，通过股权、债权等融资渠道，例如增发股份、发行债券等，以进一步优化资产结构。

（三）采取“补链”协同发展策略，实现共赢发展

上市公司将进一步夯实其在甲醇下游深加工产业链中的地位。同时，上市公司还将凭借其自身优势，助力为标的公司提供更多的业务发展资源，协助标的公司扩大业务规模，提高市场竞争力和盈利能力，为上市公司带来持续的业绩增长。

标的公司主要产品高吸水性树脂的主要原材料为精丙烯酸，本次交易完成后，在中长期双方将采取“补链”的协同发展策略，即向上游端布局原料精丙烯酸。上市公司将利用自身成熟的精制工艺配套精丙烯酸生产能力，实现压降原料成本，增强 SAP 在市场上的竞争优势。

三、核查意见

经核查，独立财务顾问认为：

综合考虑了上市公司日常经营所需资金、投融资安排、长短期偿债能力、本次交易价款支付安排等情况，上市公司自有资金较为充裕，上市公司拟使用其经营积累的资金支付本次交易全部对价，本次交易支付款项不涉及并购贷款。上市公司已采取了切实有效的应对措施，并针对交易实施阶段制定了切实可行的应对策略，本次交易不会对公司的日常运营产生重大不利影响。

问题 4

报告书显示，2023 年度和 2024 年上半年，标的公司营业收入分别为 95,572.26 万元和 47,581.67 万元，净利润分别为-4,356.43 万元和 190.78 万元，毛利率分别为 5.70%和 4.82%。请你公司结合标的公司生产经营、销售价格、定价模式、采购成本、所处行业竞争及同行业公司对比情况等，分析说明标的公司毛利率偏低的原因，并量化分析标的公司 2023 年亏损、2024 年上半年业绩实现微利的具体原因。

请独立财务顾问、会计师进行核查并发表明确意见。

【回复】

一、结合标的公司生产经营、销售价格、定价模式、采购成本、所处行业竞争及同行业公司对比情况等，分析说明标的公司毛利率偏低的原因

1、标的公司毛利率偏低的原因

报告期内，标的公司毛利率变动情况如下：

项目	2024 年 1-6 月	2023 年度	2022 年度
营业收入（万元）	47,581.67	95,572.26	93,847.48
毛利率（%）	4.82	5.70	5.27

报告期各期，标的公司综合毛利率分别为 5.27%、5.70%和 4.82%，毛利率相对较低的原因主要是：

近年来，高吸水性树脂以一种很好的吸水和保水材料被广泛应用开来，并且随着人口老龄化进程加剧，下游卫生用品需求持续上升，我国高吸水性树脂(SAP)行业产量呈现快速增长态势。2016 年商务部发布《国家重点支持的高新技术领域目录》，给 SAP 行业发展提供政策支持；2018 年国家统计局发布《战略性新兴产业分类（2018）》，将 SAP 列为战略性新兴产业；2019 年国家发展改革委发布《产业结构调整指导目录（2019 年本）》，明确提出鼓励石化化工行业中高吸水性树脂、环保性吸水剂的开发与生产，以上多项政策推动国内高吸水性树脂行业的快速发展。

上游供应商如万华化学、华谊集团、卫星化学等传统内资石化企业因具备原材料和规模优势，为提升资源利用率和产业附加值，将产业链延伸至 SAP。同时中游 SAP 生产企业如山东诺尔等为提升利润空间和保证产品价格和供应稳定性，将产业上探至精丙烯酸。内资 SAP 企业凭借全产业链优势和资本优势，成本优势明显，议价能力高。受此影响，外资 SAP 生产企业因其技术工艺及产品品质

带来的定价权优势在一定程度上被削弱。标的公司为保持一定的市场占有率，其销售价格参考市场价格确定。

同时，由于标的公司三大雅不具备上游原材料配套生产能力，原材料精丙烯酸只能通过外购的方式满足。标的公司下游客户主要为婴儿纸尿裤生产厂商，包括恒安、天娇、嘉华、昱升、爹地宝贝、金佰利、大王等国内外婴儿纸尿裤一线品牌企业，相比于成人卫材及非卫材领域，婴儿皮肤娇嫩敏感，婴儿纸尿裤对 SAP 的质量要求相对较高。因原材料精丙烯酸具有高度反应性的特点，其中丙烯酸二聚物的含量和添加的阻聚剂含量对 SAP 质量稳定性有较大影响，因此对供应商的产品质量、供货及时性和供应半径均要求较高，综上，标的公司原材料成本相对较高。

2022 年受该行业开工率普遍不足的影响，标的公司产线开工率和产能利用率降低；且标的公司自 2021 年 3 月收到搬迁公告后，其外资股东即开始考虑衡量搬迁、出售或清算事宜，2023 年标的公司实施战略调整，对部分生产线进行了关停，从而使得 2023 年、2024 年 1-6 月整体产能利用率较低，未能实现规模经济，进一步提高了产品成本。

综上，标的公司的毛利率相对较低，总体而言是受产业链配套缺失以及其集团战略调整等导致议价能力下降以及成本较高所致。

2、同行业对比情况

报告期内，标的公司与可比公司昊月新材的毛利率对比情况如下：

公司简称	2024 年 1-6 月	2023 年度	2022 年度
标的公司	4.82%	5.70%	5.27%
昊月新材	29.36%	29.56%	27.12%

注：可比公司数据来源于其公告，下同。

标的公司毛利率低于昊月新材，主要原因如下：

(1) 标的公司设计产能高，使得产能利用率相对较低

标的公司报告期内的产能为 20.5 万吨，资产投资规模较大，位于国内 SAP 行业第一梯队，而昊月新材产能仅为 2.3 万吨左右，标的公司产能大幅高于昊月新材，大额的设备投入使得其在产能利用率较低的情况下单位成本相对较高，毛利率相对较低。

(2) 销售模式的不同

标的公司是日资企业，其企业海外拓展的商业习惯是通过综合商社（贸易公司）销售给终端客户，综合商社需要保留合理利润，而昊月新材主要是直接销售给终端客户。因此上述差异使得毛利率不同具有合理性。

（3）下游客户及产品结构差异

标的公司产品主要应用于卫材领域，且下游客户主要为婴儿纸尿裤生产厂商，整体而言对 SAP 的质量要求较高；昊月新材产品品种较为多样化，主要应用领域包括女性护理、婴幼儿纸尿裤、成人纸尿裤、宠物垫等卫材领域，以及工业用阻水材料、除臭、园林等非卫材领域。由于不同领域产品毛利率存在差异，可比公司与标的公司两者毛利率不同具有合理性。

综上，报告期内标的公司毛利率偏低、与同行业可比公司相比较低具有合理性。

二、量化分析标的公司 2023 年亏损、2024 年上半年业绩实现微利的具体原因

2023 年度、2024 年 1-6 月，标的公司利润构成情况如下：

单位：万元

项目	2024 年 1-6 月	2023 年度
营业毛利	2,295.28	5,444.90
毛利率	4.82%	5.70%
期间费用	1,826.03	3,798.85
期间费用率	3.84%	3.97%
信用减值损失（损失以“-”号填列）	27.12	-38.65
资产减值损失（损失以“-”号填列）	-148.85	-5,413.89
营业利润	179.13	-4,256.88
利润总额	365.95	-4,189.09
净利润	190.78	-4,356.43

2023 年度及 2024 年 1-6 月，标的公司营业毛利分别为 5,444.90 万元、2,295.28 万元，毛利率分别为 5.70%、4.82%，毛利率变化较小。报告期内标的公司毛利率相对较低的原因详见本题回复“一、结合标的公司生产经营、销售价格、定价模式、采购成本、所处行业竞争及同行业公司对比情况等，分析说明标的公司毛利率偏低的原因”的相关说明。

2023 年度、2024 年 1-6 月，标的公司期间费用分别为 3,798.85 万元、1,826.03

万元，占营业收入比例分别为 3.97%、3.84%，期间费用率保持稳定。

2023 年度、2024 年 1-6 月，标的公司资产减值损失分别为-5,413.89 万元、-148.85 万元。2023 年度计提资产减值损失金额较大，主要系因外部环境变化及自身战略调整，部分生产线停产，标的公司根据企业会计准则的相关规定计提了固定资产减值准备。经测算，若剔除固定资产减值因素，2023 年标的公司净利润为 734.94 万元。

综上，标的公司 2023 年度亏损主要受计提了固定资产减值准备的影响，2024 年 1-6 月微利主要系毛利率偏低的影响，符合标的公司实际经营情况。

三、核查意见

经核查，独立财务顾问认为：

1、标的公司毛利率偏低主要受产业链配套缺失以及集团战略调整等导致议价能力下降以及成本较高所致，具备合理性。

2、标的公司 2023 年亏损主要系计提固定资产减值准备的影响，2024 年 1-6 月微利主要系毛利率偏低的影响，符合标的公司实际经营情况。

问题 5

报告书显示，截至本报告书签署日，三洋化成工业株式会社（以下简称“三洋化成”）通过 SDP 持有标的公司 100%股权，标的公司产品销售主要通过贸易商丰田通商株式会社（以下简称“丰田通商”）实现。截至 2024 年 6 月 30 日，丰田通商持有三洋化成 19.32%的股权，是三洋化成第一大股东，丰田通商曾于 2013 年 9 月受让标的公司 30%的股权，并于 2020 年 3 月将 30%完成转让，截至目前不再直接持有标的公司股权。2022 年、2023 年和 2024 年上半年，标的公司向丰田通商销售金额占营业收入的比例分别为 95.96%、97.76%和 98.78%。

请你公司：

（1）说明标的公司与丰田通商的合作背景、开始时间、合作模式，客户集中度高的原因、与同行业公司对比是否存在显著差异，本次交易完成后丰田通商是否仍有合作意愿，标的公司是否存在大客户依赖风险，是否可直接对接终端客户，并结合《监管指引第 9 号》说明本次交易是否有利于提高你公司资产完整性、有利于你公司保持生产销售的独立性。

(2) 说明标的公司与丰田通商的交易是否构成关联交易，销售定价的公允性，销售模式以及收入确认相关会计处理，销售定价及毛利率对比标的公司其他同类客户、同行业公司是否存在显著差异。

(3) 结合丰田通商终端销售前五大客户的销售情况、重点消费品牌情况，说明报告期标的公司前五大终端客户变化情况及原因，结合产品特点、终端客户合作需求情况等，说明终端客户的稳定性和业务收入增长的可持续性。

请独立财务顾问、会计师进行核查并发表明确意见。

【回复】

一、说明标的公司与丰田通商的合作背景、开始时间、合作模式，客户集中度高的原因、与同行业公司对比是否存在显著差异，本次交易完成后丰田通商是否仍有合作意愿，标的公司是否存在大客户依赖风险，是否可直接对接终端客户，并结合《监管指引第 9 号》说明本次交易是否有利于提高你公司资产完整性、有利于你公司保持生产销售的独立性

(一) 标的公司与丰田通商的合作背景、开始时间、合作模式，客户集中度高的原因、与同行业公司对比是否存在显著差异

1、日本综合商社的独特优势，使日本制造业在海外发展中通过综合商社开展业务成为其商业习惯

综合商社是日本首创的一种商业组织，是指以贸易为主导，多种经营并存，集贸易、金融、信息、仓储、运输、组织与协调等综合功能于一体的跨国公司形式的组织。日本的综合商社是其贸易业的主要参与主体，起源于 19 世纪末，随着二战后日本经济的高速发展，综合商社已从最初的一般贸易公司逐步发展壮大为以贸易及投资为核心，集金融、物流、风险管理、保险、市场营销、项目管理、信息管理等综合功能于一体的“大型跨国企业集团”。

综合商社发展特点是通过财团间的环形持股，实现产、商、融的互联互通，形成以产业链长期合作为前提的上下游企业关系，这是日本企业对外合作能协作的关键。综合商社掌控该国大部分进出口业务的特大型综合贸易公司。日本著名的七大综合商社是三菱商事、伊藤忠商事、三井物产、住友商事株式会社、日本丸红株式会社、丰田通商和日本双日株式会社，且均为世界 500 强的企业。综合商社在贸易中具有明显优势：

(1) 日本的综合商社经过长期的发展和积累，在全球范围内建立了广泛的分支机构和业务网络，能够快速地从全球各地的市场信息和资源。

(2) 综合商社能够整合产业链上下游资源，协调各环节的生产和流通，推动产业的协同发展。一些综合商社通过投资和合作等方式，将产业链上的相关企业紧密联系在一起，形成产业集群，提高产业的整体竞争力。

(3) 综合商社可以为跨国企业提供市场信息、贸易渠道、物流服务、金融支持等多方面的支持，帮助跨国企业降低贸易成本和风险，拓展国际市场。

2、标的公司通过综合商社丰田通商进行销售符合日本企业海外发展的习惯

标的公司于 2005 年陆续建成投产，标的公司为了迅速打开国际市场，也遵循日本制造业海外发展的业务模式，依托综合商社进行。丰田通商位列 2023 年《财富》世界 500 强排行榜第 176 位。丰田通商是丰田集团唯一的综合商社，主要经营丰田集团的海外投资和贸易业务。标的公司与丰田通商合作主要是基于：

(1) 丰田通商在该领域拥有广泛的、专业化的业务网络和丰富的贸易经验，能够高效地组织商品的进出口和流通，帮助企业开拓海外市场，实现资源与市场的有效连接。

(2) 在业务发展过程中，其丰富的市场信息资源来源，能够及时掌握国内外的动态和趋势，为企业提供更准确的市场信息和商业情报。标的公司可以根据其提供的信息制定生产和销售计划，提高决策的科学性和准确性。

(3) 其拥有雄厚的资金实力和良好的信用评级，销售回款较好，可以帮助企业解决资金周转和信用问题，降低企业的融资成本和风险。

同时，丰田通商为了保证稳定的产品来源，基于标的公司长期稳定的产品质量和供货及时性，以及丰田通商良好的款项支付信誉，双方建立了长期的合作关系。

3、标的公司客户集中度较高是受日本企业长期稳定的业务模式决定的

标的公司遵循日本企业海外拓展的商业习惯通过综合商社进行销售，其自 2005 年投产以来，标的公司即开始与丰田通商合作。丰田通商根据其销售终端客户需求向标的公司发送订单需求，标的公司根据丰田通商的订单需求组织生产和供货，按其指令安排运送至下游卫生用品生产厂商或者港口，丰田通商按照合

同约定的付款账期向标的公司支付货款。

在上述的合作背景及长期良好的合作关系下，报告期内标的公司的客户集中度相对较高具有合理性。

4、标的公司与可比公司客户集中度比较

报告期各期，标的公司与同行业可比公司昊月新材前五大客户销售占比对比如下：

项目	2024年1-6月	2023年度	2022年度
标的公司	99.96%	99.89%	99.96%
昊月新材	未披露	42.58%	47.34%

注：可比公司数据来源于其定期报告。

标的公司与昊月新材客户集中度存在差异，主要原因系：受不同国家企业经营商业逻辑的影响，标的公司是日资企业，根据其商业习惯依托综合商社来发展业务，昊月新材作为内资企业，其直接向生产厂商进行销售，相对客户集中度较低。综上，标的公司客户集中度高于同行业可比公司具备合理性。

（二）本次交易完成后丰田通商是否仍有合作意愿，标的公司是否存在大客户依赖风险，是否可直接对接终端客户

1、本次交易完成后丰田通商仍有合作意愿

（1）丰田通商作为日本大型的综合商社，其商业定位决定了继续合作的意愿

丰田通商作为大型综合商社，在 SAP 产业链中主要起到贸易融通、资源匹配的角色作用，标的公司作为丰田通商 SAP 产品的唯一供应商，已与丰田通商下游终端客户保持了长年稳定的合作关系，标的公司“三大雅”品牌已成为行业知名品牌，在下游终端客户中拥有较高的品牌知名度，丰田通商 SAP 销售渠道已对标的公司产品拥有较高粘性，因此，本次交易完成后，丰田通商的产业链角色定位决定了其将继续与标的公司保持合作。

（2）双方签署了长期有效的框架性协议，丰田通商不会以本次股权转让为由单方取消或解除

标的公司与丰田通商为长期稳定合作关系，签署了框架性协议《商业交易基本合同》。双方长期以来的稳定合作关系，丰田通商已在该产品市场积累了稳定的合作客户，其与客户合作中已经形成了相互信任、相互合作、共同发展的关系，

具有可持续性；且与标的公司的长期稳定合作中建立了良好的沟通与协作关系。

为保障本次交易完成后持续合作，丰田通商出具函件进行了说明：“本公司不会以本次股权转让为由单方取消或解除《商业交易基本合同》。自本函出具之日起，在《商业交易基本合同》正常履行的情况下，《商业交易基本合同》及其附件、补充协议持续有效。”

(3) 受下游客户产品特点的影响，下游客户的忠诚度高，稳定性好

高吸水性树脂作为婴儿纸尿裤的重要材料之一，对纸尿裤的安全性、产品质量至关重要。由于下游生产厂商对供应商的前期考核周期长、质量服务要求严格、评审认证体系复杂，其供应商更换成本较高，因此一旦建立供应关系，双方合作关系通常较为长久、紧密、稳固，下游客户不会轻易变更已纳入供应链体系的供应商。经中介机构走访主要终端客户，均明确表示在本次交易完成后愿意继续合作，从而保证现有客户市场的稳定。

综上，标的公司被收购后与丰田通商的合作不存在重大不利影响。

(4) 标的公司定期拜访客户，直接对接客户终端了解需求，保持合作共赢

高吸水性树脂作为婴儿纸尿裤的重要材料之一，对纸尿裤的安全性、产品质量影响较大，下游终端客户会随着市场需求的变化对产品的性能提出具体要求。标的公司设有销售部门，在日常合作中为了更好地服务于客户，标的公司销售人员、技术人员会对终端客户进行定期拜访，保持充分交流，给予客户产品信息及专业性技术支持，以保持长期的合作共赢。

(5) 标的公司具备一定的客户开发能力，交易完成后，依托上市公司平台和客户开发经验，标的公司的客户开发能力将进一步增强

标的公司除了丰田通商外，也已成功开拓了如南通赛博通信有限公司、小嵩保鲜技术（常熟）有限公司等终端客户，已具备一定的独立开发终端客户能力。

本次交易完成后，上市公司将标的公司统一纳入上市公司的战略发展规划当中，在保持标的公司与丰田通商现有的稳定合作基础上，利用上市公司产品经营布局的成功经验，为其引进销售人员，加强销售团队的建设，利用上市公司平台资金、市场开拓、经营管理等方面的优势为标的公司提供各项资源，增强标的公司的销售能力，着力终端客户的开发，以进一步提升标的公司可持续经营能力。

2、标的公司大客户依赖风险

标的公司产品销售主要通过贸易商丰田通商实现，存在大客户依赖的情形。针对大客户依赖风险，已在交易报告书“重大风险提示”之“二、与标的公司相关的风险”中披露了“客户集中度较高及单一客户依赖风险”如下：

“标的公司产品销售主要通过贸易商丰田通商实现，报告期内，标的公司向丰田通商销售金额占营业收入的比例分别为 95.96%、97.76%和 98.78%，占比较高。丰田通商为东京证券交易所上市公司，位列 2023 年《财富》世界 500 强排行榜第 176 位。标的公司与丰田通商建立了长期稳定的合作关系。若未来标的公司与丰田通商的长期合作关系发生不利变化，而标的公司自身客户开发未能有效衔接，则可能导致标的公司订单下降，将对标的公司未来经营业绩产生不利影响。”

（三）结合《监管指引第 9 号》说明本次交易是否有利于提高你公司资产完整性、有利于你公司保持生产销售的独立性

本次交易的标的资产为三大雅 100%股权，不涉及立项、环保、行业准入、用地、规划、建设施工等有关报批事项。本次交易的上述标的资产，其交易对方合法持有其完整权利，在相关法律程序和交割先决条件得到适当履行的情形下，不存在限制或者禁止转让的情形；同时，根据交易对方的陈述与保证，标的资产不存在出资不实或者影响其合法存续以及权利受限的情况。

标的公司合法拥有保证正常生产经营所需的各项固定资产、无形资产的所有权，不存在影响本次交易的他项权利限制，亦不存在与标的公司正常生产经营所需的各项固定资产、无形资产的所有权相关的诉讼、仲裁或其它形式的纠纷。

本次交易前，上市公司在资产、人员、财务、机构和业务方面保持独立、资产完整。本次交易后，标的公司将成为上市公司的全资子公司，有利于扩大上市公司的业务范围，提升上市公司的核心竞争力，进一步提高上市公司的资产完整性。同时，上市公司与 SDP 完成知识产权转让后，上市公司将成为标的公司生产经营所需专利和商标的唯一所有权人，有利于提高上市公司资产完整性。上市公司将持有三大雅 100%的股权以及其生产经营所需的商标、专利和专有技术等，标的公司拥有独立完整业务体系，能够独立自主地进行生产经营活动，不存在影响上市公司资产完整性的情形。

本次交易并未导致上市公司实际控制人变更，未来上市公司将继续按照有关法律法规的规定保持规范的法人治理结构和独立运营的公司管理体制，保持上市

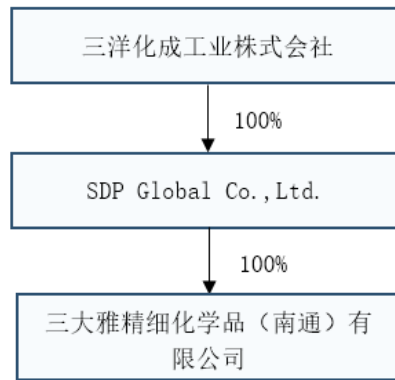
公司在资产、人员、财务、机构和业务方面的独立性。

综上，本次交易符合《上市公司监管指引第9号——上市公司筹划和实施重大资产重组的监管要求》第四条第（三）项规定，有利于提高上市公司资产完整性、有利于上市公司保持生产销售的独立性。

二、说明标的公司与丰田通商的交易是否构成关联交易，销售定价的公允性，销售模式以及收入确认相关会计处理，销售定价及毛利率对比标的公司其他同类客户、同行业公司是否存在显著差异

1、标的公司与丰田通商的交易构成关联交易

截至报告期末，标的公司的股权结构如下：



三洋化成为日本上市公司，根据其公告，报告期各期丰田通商持有三洋化成 19.32%的股权。根据《上市公司信息披露管理办法》（证监会令第 182 号）第六十二条规定，持有上市公司 5%以上股份的法人（或者其他组织）及其一致行动人为关联法人。丰田通商持有三洋化成 19.32%的股份，为三洋化成的关联法人，三洋化成及其下属子公司与丰田通商的交易均属于关联交易。

因此，作为三洋化成的全资孙公司，标的公司与丰田通商的交易构成关联交易。

2、关联交易销售定价具备公允性

（1）与丰田通商的销售定价合理

报告期内，标的公司销售主要通过贸易商丰田通商实现，交易双方参考高吸水性树脂的市场价格协商确定价格。具体定价方式为：丰田通商与终端客户根据订单签订时的市场价格协商确定最终产品售价，丰田通商依据每笔订单的售价扣除其应承担海运费、保险费等费用，在保留其合理利润后，与标的公司协商确定采购价格。

丰田通商向终端客户的销售收入减去其从标的公司购入的采购成本，得到丰田通商的毛利额（出口业务因为 FOB 模式，海外销售收入金额需扣减相应海运费、保险费等费用）。报告期内，丰田通商销售标的公司产品的毛利率分别为 4.38%、3.66%、3.90%。根据丰田通商的公开数据，其化学品与电子业务 2022 财年、2023 财年的销售毛利率分别为 7.77%、8.25%，与丰田通商销售标的公司产品的毛利率相近。

（2）丰田通商销售标的公司产品的毛利率水平符合商贸公司的特点，定价公允

经查询 A 股主营贸易业务的上市公司销售毛利率情况与丰田通商销售标的公司产品的毛利率情况进行对比如下：

公司简称	2024 年 1-6 月	2023 年度	2022 年度
上海物贸（600822）	4.98%	4.57%	6.08%
庚星股份（600753）	1.14%	1.46%	1.33%
物产中大（600704）	2.61%	2.64%	2.40%
苏美达（600710）	6.55%	5.69%	4.86%
云维股份（600725）	2.75%	3.38%	4.66%
物产环能（603071）	4.93%	5.21%	4.48%
好上好（001298）	4.61%	4.62%	5.02%
范围	1.14%-6.55%	1.46%-5.69%	1.33%-6.08%
丰田通商销售标的公司产品的毛利率	3.90%	3.66%	4.38%

注：数据来源于 wind 资讯。

由上表可知，报告期内丰田通商销售标的公司产品的毛利率水平处于合理范围；且与丰田通商其自身总体的销售毛利率水平相近。因此，关联交易销售定价具备公允性。

（3）标的公司向其他客户的销售价格受用途、采购量、价格敏感度等综合因素影响存在差异，具有合理性

由于标的公司贸易商客户仅为丰田通商，无其他同类型的客户，因此关联交易销售定价及毛利率无法对比标的公司其他同类客户。而标的公司其他客户主要为光缆阻水、食品保鲜等非卫生材料客户，该类客户报告期内的毛利率分别为 25.17%、26.56%、23.28%。其采购量较小，不足总销售量的 1%，且其采购数量存在不稳定性，因该类客户使用量较小，对产品价格的敏感度较低，标的公司给

与对方的价格相对较高，故毛利率相对较高。因标的公司的其他客户受产品的用途、采购量、价格敏感度等因素在销售定价上存在差异，具有合理性。

综上，标的公司与丰田通商之间销售定价公允，具有合理性。

3、关联交易销售模式以及收入确认相关会计处理

报告期内，标的公司与丰田通商的销售为买断式销售。标的公司与丰田通商的交易收入确认时点如下：境内销售，标的公司于发出商品并由客户签收确认后确认收入；境外销售，标的公司于发出商品完成海关报关手续并取得提单时确认收入。

经查阅同行业可比公司年度报告，标的公司收入确认原则和计量方法与同行业可比公司不存在重大差异，具体如下：

可比公司	收入确认政策
昊月新材	商品销售收入确认会计政策为：商品销售收入分为境内销售、境外销售。 内销产品收入确认：公司按照合同约定将货物运送至约定地点，且客户已接受该商品时，或客户自提货物出库时，商品控制权已转移至客户，本公司已收取货款或取得凭据。 外销产品收入确认：公司已根据合同约定将产品报关、离港，已收取货款或取得收款凭据，商品控制权已转移至客户。

综上，标的公司收入确认相关会计处理符合《企业会计准则》的规定，收入确认原则和计量方法与同行业可比公司不存在重大差异。

4、关联交易销售定价及毛利率对比标的公司其他同类客户、同行业公司是否存在显著差异

报告期内，标的公司向贸易商丰田通商的销售占比分别为 95.96%、97.76% 和 98.78%，不存在其他高吸水性树脂贸易商客户。因此，不具有可比性。

报告期内，同行业可比公司未披露销售价格，标的公司毛利率与同行业可比公司比较情况详见本回复之问题 4 相关内容。

三、结合丰田通商终端销售前五大客户的销售情况、重点消费品牌情况，说明报告期标的公司前五大终端客户变化情况及原因，结合产品特点、终端客户合作需求情况等，说明终端客户的稳定性和业务收入增长的可持续性

1、结合丰田通商终端销售前五大客户的销售情况、重点消费品牌情况，说明报告期标的公司前五大终端客户变化情况及原因

报告期内，标的公司前五大终端客户如下：

单位：万元

2024年1-6月			
序号	客户名称	销售金额	占营业收入比例
1	泉州天娇妇幼卫生用品有限公司	12,224.10	25.69%
2	泉州市嘉华卫生用品有限公司	6,616.23	13.90%
3	福建省诺华卫生用品有限公司	4,172.65	8.77%
4	浙江挚爱婴童用品有限公司	3,497.04	7.35%
5	大王（南通）生活用品有限公司	2,760.93	5.80%
合计		29,270.95	61.52%
2023年度			
序号	客户名称	销售金额	占营业收入比例
1	泉州天娇妇幼卫生用品有限公司	20,521.11	21.47%
2	福建省诺华卫生用品有限公司	13,132.98	13.74%
3	泉州市嘉华卫生用品有限公司	9,014.72	9.43%
4	金佰利（天津）护理用品有限公司	5,786.91	6.06%
5	浙江挚爱婴童用品有限公司	5,060.17	5.29%
合计		53,515.89	56.00%
2022年度			
序号	客户名称	销售金额	占营业收入比例
1	泉州天娇妇幼卫生用品有限公司	14,508.82	15.46%
2	福建省诺华卫生用品有限公司	13,742.97	14.64%
3	金佰利（天津）护理用品有限公司	10,380.67	11.06%
4	恒安集团	7,849.22	8.36%
5	大王（南通）生活用品有限公司	6,909.80	7.36%
合计		53,391.47	56.89%

注：以上数据对同一控制下的客户进行了合并统计。

上述终端客户的重点品牌、销售情况及合作情况如下：

序号	客户名称	重点品牌	销售情况	与标的公司合作历史
1	恒安集团	奇莫、安尔乐、七度空间、安而康、便利妥	香港联交所上市公司（01044.HK），我国生活用纸和妇幼卫生用品龙头企业，2023年销售收入237.68亿元，安尔乐纸尿裤位列中国品牌网前十	2005年至今
2	金佰利	好奇、高洁丝、	Kimberly-Clark Corporation（美国上市	2005年至今

序号	客户名称	重点品牌	销售情况	与标的公司合作历史
		得伴、蓓姿	公司, NYSE:KMB) 2023 年销售收入逾 204 亿美元, 好奇纸尿裤位列中国品牌网前十、京东品牌排行榜前十	
3	泉州天娇妇幼卫生用品有限公司	家得宝、贝氏、欢乐贝比、轻轻羽毛	拥有泉州双阳、湖北孝感占地 450 亩生产基地, 年产能超过 50 亿片, 总产值超 30 亿元, 其荣获 2021 年度全国卫生和母婴用品尿裤综合竞争力十强企业。	2011 年至今
4	泉州市嘉华卫生用品有限公司	宜婴、全棉呼吸、呵大人、安妮娜	国内拥有 1000 多家代理商, 海外市场覆盖 10 个国家, 宜婴纸尿裤位列中国品牌网前十、京东品牌排行榜前十	2014 年至今
5	大王(南通)生活用品有限公司	GOO.N 大王、光羽、安托	日本大王制纸株式会社(日本上市公司, TYO: 3880) 全资子公司, 日本大王制纸株式会社 2023 财年销售收入 6,717 亿日元, GOO.N 大王纸尿裤位列中国品牌网前十、京东品牌排行榜前十	2015 年至今
6	福建省诺华卫生用品有限公司	Joylinks	在福建泉州拥有两个生产基地, 总占地面积 16 万多平方米, 产品主要出口, 为全球 60 多个国家和地区的 160 家合作伙伴公司设计、制造和供应产品	2016 年至今
7	浙江挚爱婴童用品有限公司	碧芭宝贝、Bebetour、盛夏光年	为爱朵护理(浙江)股份有限公司控股子公司, 爱朵护理(浙江)股份有限公司拥有 33 万平方米的智能制造产业园, 18 条纸尿裤生产线, 约 30,000 家线下零售网点, 碧芭宝贝纸尿裤位列京东品牌排行榜前十	2020 年至今

注: 上表信息来自于市场公开信息及其官网, 重点品牌为客户集团口径。

报告期内, 标的公司前五大终端客户基本保持稳定。但因终端客户各年度在营销策略、产品创新等方面的差异使得其销售规模有所变化, 从而使得各年度前五大终端客户的排名顺序发生变化。

2023 年相比 2022 年, 标的公司前五大终端客户新增泉州市嘉华卫生用品有限公司、浙江挚爱婴童用品有限公司, 主要系该类客户采用多渠道销售模式, 其主打系列品牌销售快速增加, 从而增加了对标的公司 SAP 产品采购所致。如泉州市嘉华卫生用品有限公司的“宜婴”品牌产品 2023 年在天猫渠道销售额增长 23%, 位列纸尿裤中国品牌网前十、京东品牌排行榜前十; 浙江挚爱婴童用品有

限公司旗下“碧芭宝贝”荣获天猫金婴奖——“2023 年度最受欢迎婴童尿裤奖”，位列京东品牌排行榜前十。由于泉州市嘉华卫生用品有限公司、浙江挚爱婴童用品有限公司客户销售增长较快，因此在 2023 年进入标的公司前五大终端客户。

恒安集团退出 2023 年标的公司终端客户前五大，主要系受标的公司 2023 年度集团发展战略发生调整，其股东三洋化成拟准备退出高吸水性树脂市场领域影响，恒安集团出于对供应链安全稳定的考量，逐步减少了对标的公司采购。

大王（南通）生活用品有限公司退出 2023 年标的公司终端客户前五大，主要系受市场竞争对手新品的推出冲击的影响，销售下降减少采购造成。2024 年 1-6 月，其推出“大王 GOO.N 绮丽幻想系列”新品，在 2024CBME 中国孕婴童展获得创新之星奖项，新品热销带动了其对标的公司采购，使得 2024 年 1-6 月重新进入标的公司终端客户前五大。

2、结合产品特点、终端客户合作需求情况等，说明终端客户的稳定性和业务收入增长的可持续性

标的公司承继了日本三洋化成在 SAP 领域中的生产工艺技术，经过多年技术沉淀及发展，逐渐形成了其产品优势，“三大雅”品牌在行业中已具备了较高的品牌知名度。其产品特点具体体现在：（1）高吸收量：标的公司的生产工艺可以通过控制分子链的长度，使产品具有均匀网状结构的分子排列，进而提高产品吸水量；（2）高渗透性：标的公司产品吸收的液体能快速地从高浓度区域向低浓度区域转移，有效减少了液体在局部的过度积聚；（3）高锁水性：标的公司产品在吸收液体后形成凝胶结构不易破裂或坍塌，可有效将液体锁定在材料内部，从而长久保持表面的干爽和舒适感。

高吸水性树脂作为婴儿纸尿裤的重要材料之一，对纸尿裤的安全性、产品质量至关重要。由于公司下游客户对供应商的前期考核周期长、服务质量要求严格、评审认证体系复杂，因此其供应商更换成本较高，一旦建立合作关系不会轻易变更。

标的公司凭借稳定优异的产品质量，与国内外知名纸尿裤生产厂商建立了长期的合作关系，稳定性较高。标的公司的主要终端客户生产规模较大，行业地位较高，其中“宜婴”“GOO.N 大王”“好奇”“安尔乐”“碧芭宝贝”等品牌已进入中国品牌网前十、京东品牌排行榜前十。而随着国内纸尿裤品牌凭借更加快速

的产品迭代、日益精进的开发能力以及不断提升的产品质量，国产婴儿纸尿裤品牌强势突围成为市场新主力并将持续快速发展，势必将带动国内高吸收性树脂的需求增长。

本次交易完成后，上市公司将协助标的公司消除主要客户因原股东退出高吸水性树脂市场领域所带来的担忧，逐步恢复标的公司在主要客户原有的市场份额。另一方面，上市公司将充分发挥标的公司与上市公司的协同作用，提高整体经营效率，利用上市公司在产品经营布局的成功经验，为标的公司充实销售人员，加强其销售团队的建设，进一步加强直销客户的开拓力度，实现业务收入增长的可持续性。

综上，标的公司终端客户稳定性较高，标的公司业务收入增长具备可持续性。

四、核查意见

经核查，独立财务顾问认为：

1、标的公司产品销售主要通过贸易商丰田通商实现，双方建立了长期的合作关系，客户集中度较高且高于同行业可比公司具备合理性；经中介机构走访丰田通商及其主要终端客户，均明确表示在本次交易完成后愿意继续合作，从而保证现有客户市场的稳定；标的公司被收购后与丰田通商的合作不存在重大不利影响。

2、标的公司存在大客户依赖风险，相关风险已在报告书中充分披露；标的公司销售人员、技术人员会对终端客户进行定期拜访，保持充分交流，给予客户产品信息及专业性技术支持，以保持长期的合作共赢；标的公司已具备一定的独立开发终端客户能力。

3、本次交易符合《上市公司监管指引第9号——上市公司筹划和实施重大资产重组的监管要求》第四条第（三）项规定，有利于提高上市公司资产完整性、有利于上市公司保持生产销售的独立性。

4、报告期内，标的公司与丰田通商的交易构成关联交易，销售定价具备公允性，相关收入确认会计处理符合《企业会计准则》的规定；由于标的公司贸易商客户仅为丰田通商，无其他同类型的客户，因此不具有可比性；标的公司毛利率与同行业可比公司的差异具备合理性。

5、标的公司 2023 年相比 2022 年前五大终端客户变化具备合理性；标的公司凭借稳定优异的产品质量，与国内外知名纸尿裤生产厂商建立了长期的合作关系，稳定性较高，其业务收入增长具备可持续性。

问题 6

报告书显示，标的公司从事丙烯酸等化学原料贸易业务。请补充说明标的公司开展贸易业务的原因及具体情况，包括报告期主要客户、供应商，贸易业务收入及占比，定价模式，收入确认及成本核算的依据，相关会计处理是否符合《企业会计准则》的规定。

请独立财务顾问、会计师进行核查并发表明确意见。

【回复】

一、补充说明标的公司开展贸易业务的原因及具体情况，包括报告期主要客户、供应商，贸易业务收入及占比，定价模式，收入确认及成本核算的依据，相关会计处理是否符合《企业会计准则》的规定

（一）补充说明标的公司开展贸易业务的原因及具体情况，包括报告期主要客户、供应商，贸易业务收入及占比，定价模式

报告期内，标的公司贸易业务收入占营业收入的比例极小，具体情况如下：

单位：万元

项目	2024 年 1-6 月	2023 年度	2022 年度
贸易收入	192.71	791.00	1,355.19
营业收入	47,581.67	95,572.26	93,847.48
占比	0.41%	0.83%	1.44%

报告期内，标的公司贸易业务是向三洋化成南通销售精丙烯酸。三洋化成南通与标的公司同为三洋化成下属子公司，且三洋化成南通与标的公司毗邻，精丙烯酸既是标的公司的主要原材料，也是三洋化成南通界面活性剂产品生产的辅助材料之一，因其用量较小，根据集团公司统一安排，为提高采购效率，三洋化成南通从标的公司采购该原料，从而形成该贸易业务。

报告期内，标的公司贸易业务的客户仅为三洋化成南通，标的公司根据三洋化成南通的需求向其销售库存原材料精丙烯酸，其供应商即为标的公司高吸水性树脂业务的精丙烯酸供应商。因三洋化成南通已进入清算程序，自 2024 年

4月起三洋化成南通已不再向标的公司采购该原材料，该贸易业务已终止。

报告期内，标的公司向三洋化成南通销售精丙烯酸价格由交易双方协商确定，以标的公司精丙烯酸采购价格加上相关存储、运输等费用为定价原则，具备公允性。

（二）贸易业务收入确认及成本核算的依据，相关会计处理符合《企业会计准则》的规定

1、贸易业务的收入确认依据

报告期内，标的公司贸易业务收入均为境内销售业务。该等业务的收入确认政策为：标的公司负责发货并运输的，商品发出到达客户指定地点并经客户签收，客户取得相关商品控制权时，依据客户签收单确认收入的实现。

标的公司贸易收入确认时点与相关合同权利义务风险条款匹配，符合《企业会计准则第14号——收入》第四条规定：“企业应当在履行了合同中的履约义务，即在客户取得相关商品控制权时确认收入”。

在日常销售活动中，标的公司在销售前能够对商品形成控制，为销售活动的主要责任人，根据《企业会计准则第14号——收入》和《监管规则适用指引——会计类第1号》的要求，按照已收或应收对价总额确认收入。对照收入准则要求列示如下：

准则规定	标的公司具体情况
企业承担向客户转让商品的主要责任	（1）标的公司分别与客户和供应商签订销售、采购合同，过程中标的公司独立决策，利用自身信息选择供应商洽谈，独立选择供应商；（2）不存在客户指定供应商、货物来源及价格或其他限制条款；（3）标的公司独立承担货物的提供与转让责任，承担向供应商寻求符合自身需求商品和服务的责任
企业在转让商品之前或之后承担了该商品的存货风险	（1）供应商在将商品送达标公司指定交货点后存货风险转移，标的公司取得商品在向客户转让之前的控制权，承担存货损毁、灭失风险；（2）如果出现客户退货的情况，商品退回至标的公司仓库贮藏，标的公司重新取得商品控制权
企业有权自主决定所交易商品的价格	（1）单独与供应商商定价格，客户不介入到公司与供应商的价格商定过程；（2）销售价格基于市场行情与销售客户协商确定，具有自主定价权
其他相关事实和情况	在向客户交付商品后，标的公司承担应从客户收取款项的信用风险；标的公司独立向供应商支付货款并承担供应商未能按时交付商品的风险

综上，报告期内标的公司贸易业务收入的确认依据以及采用总额法核算，均符合《企业会计准则》的规定。

2、贸易业务的成本核算依据

标的公司贸易业务的成本主要包括存货采购成本和为实现销售而发生的其他必要成本，包括存货采购成本、运输成本等，成本核算依据包括采购合同、采购发票、费用发票、入库单、验收单，成本核算符合《企业会计准则》的规定。

二、核查意见

经核查，独立财务顾问认为：

标的公司开展贸易业务是向三洋化成南通销售精丙烯酸，三洋化成南通与标的公司同为三洋化成下属子公司，且三洋化成南通与标的公司毗邻，根据集团公司统一安排，为提高采购效率，三洋化成南通从标的公司采购该原料，从而形成该贸易业务，具有商业合理性。标的公司贸易业务收入确认及成本核算的依据合理，相关会计处理符合《企业会计准则》的规定。

问题 7

报告书显示，标的公司 2024 年 6 月末应收账款余额为 12,597.93 万元，坏账准备余额为 629.90 万元。其中，对丰田通商的应收款余额 12,578.95 万元。

请你公司：

(1) 说明标的公司应收账款余额与销售收入、信用政策、回款周期等是否相匹配，坏账准备计提的充分性及合理性。

(2) 结合丰田通商经营财务状况等说明本次交易完成后，标的公司对丰田通商的应收款是否存在回收风险，交易对方是否针对应收款回收出具承诺或担保，你公司针对款项回收拟采取的具体可行措施安排。

请独立财务顾问、会计师进行核查并发表明确意见。

【回复】

一、说明标的公司应收账款余额与销售收入、信用政策、回款周期等是否相匹配，坏账准备计提的充分性及合理性核查情况

1、标的公司应收账款余额与营业收入、信用政策及回款周期相匹配

报告期各期末，标的公司应收账款余额及占营业收入比例如下：

单位：万元

项目	2024年6月末 /2024年1-6月	2023年末 /2023年度	2022年末 /2022年度
应收账款余额	12,597.93	13,137.44	12,337.14
其中：对丰田通商应收账款余额	12,578.95	12,996.32	12,226.34
营业收入	47,581.67	95,572.26	93,847.48
应收账款占营业收入比例（%）	13.24	13.75	13.15
应收账款周转天数（天）	48.68	47.98	44.15

注：2024年6月末应收账款占2024年1-6月营业收入比例已做年化处理。

报告期各期末，标的公司应收账款余额分别为12,337.14万元、13,137.44万元和12,597.93万元，占当期营业收入的比例分别为13.15%、13.75%和13.24%，应收账款余额占营业收入比例整体较低，且保持稳定。

报告期各期末，标的公司应收账款余额中主要是来自对丰田通商的应收款项，占各期末应收账款余额比例分别为99.10%、98.93%和99.85%。标的公司主要客户丰田通商的信用政策为：标的公司向丰田通商申请贷款截止日为每月20日，丰田通商对标的公司的贷款支付日为贷款申请截止日下个月的20日之前，信用期为30-60天，该信用政策报告期内未发生变化。

报告期各期，应收账款的周转天数分别为44.15天、47.98天和48.68天，回款周期同信用政策基本一致；同时，报告期各期末，标的公司对丰田通商的应收账款余额均已在信用期内全部收回，未发生应收账款逾期回款的情况，回款及时性良好，客户信用度高。截至2024年8月末，具体回款情况如下：

单位：万元

项目	2024年度 /2024年6月30日	2023年度 /2023年12月31日	2022年度 /2022年12月31日
应收账款余额	12,578.95	12,996.32	12,226.34
信用期内回款金额	12,578.95	12,996.32	12,226.34
信用期内回款占比	100.00%	100.00%	100.00%

综上，标的公司应收账款余额与营业收入、信用政策及回款周期相匹配。

2、坏账准备计提的充分性及合理性

报告期各期末，标的公司坏账准备计提情况如下：

单位：万元

项目	2024.6.30	2023.12.31	2022.12.31
应收账款账面余额	12,597.93	13,137.44	12,337.14
应收账款坏账准备	629.90	656.87	616.86

计提比例	5%	5%	5%
------	----	----	----

报告期各期末，标的公司应收账款账龄均在1年以内，对应坏账准备计提比例均为5%，坏账准备计提比例与账龄结构匹配，符合标的公司实际情况和会计准则相关规定。

标的公司与同行业可比公司坏账准备计提政策比较如下：

单位：%

账龄	标的公司	昊月新材
1年以内（含1年，下同）	5.00	5.00
1-2年	10.00	10.00
2-3年	30.00	20.00
3-4年	50.00	30.00
4-5年	80.00	40.00
5年以上	100.00	100.00

注：可比公司数据来源于其公开转让说明书。

整体而言，标的公司坏账准备计提政策与可比公司不存在重大差异。其2-3年、3-4年及4-5年应收账款坏账准备计提比例高于可比公司，坏账准备计提较为谨慎。

综上，标的公司应收账款余额与销售收入、信用政策、回款周期相匹配；应收账款坏账准备计提政策合理，符合实际经营情况和企业会计准则相关规定，与同行业可比公司不存在重大差异，坏账准备计提充分、合理。

二、结合丰田通商经营财务状况等说明本次交易完成后，标的公司对丰田通商的应收款是否存在回收风险，交易对方是否针对应收款回收出具承诺或担保，你公司针对款项回收拟采取的具体可行措施安排

1、本次交易完成后，标的公司对丰田通商的应收款是否存在回收风险

（1）报告期内丰田通商均在信用期内回款

丰田通商为标的公司长期合作的稳定客户，报告期内应收账款均在信用期内全部收回，未发生过应收账款逾期情形。

（2）丰田通商经营及财务状况

丰田通商成立于1948年7月，注册资本为64,936,432,888日元，系东京证券交易所上市公司，位列2023年《财富》世界500强排行榜第176位，主要财务数据如下：

单位：百万日元

项目	2024.6.30/ 2024 年一季度	2024.3.31/ 2023 年度	2023.3.31/ 2022 年度
现金及现金等价物	856,977	878,705	771,613
流动资产	4,403,247	4,196,573	4,068,756
资产总额	7,338,004	7,059,994	6,377,064
流动负债	2,745,765	2,595,607	2,676,775
负债总额	4,613,779	4,439,884	4,308,535
所有者权益	2,724,225	2,620,110	2,068,529
营业收入	2,541,473	10,188,980	9,848,560
净利润	102,500	340,249	314,741
经营活动现金流量净额	79,414	542,125	444,290

注：数据来源于丰田通商定期报告，其财年为每年4月1日至第二年3月31日。

2023年3月末、2024年3月末及2024年6月末，丰田通商资产总额分别为6,377,064百万日元、7,059,994百万日元和7,338,004百万日元，净资产分别为2,068,529百万日元、2,620,110百万日元和2,724,225百万日元。2022财年、2023财年，丰田通商分别实现收入9,848,560百万日元、10,188,980百万日元，净利润分别为314,741百万日元、340,249百万日元，经营活动现金流量净额分别为444,290百万日元、542,125百万日元。

2023年3月末、2024年3月末及2024年6月末，丰田通商流动比率、速动比率如下：

财务指标	2024.6.30	2024.3.31	2023.3.31
流动比率	1.60	1.62	1.52
速动比率	1.12	1.15	1.06

注：丰田通商财务指标来源于wind。

丰田通商历史回款情况良好，且其资产规模较大，盈利能力及偿债能力较强。综上，本次交易完成后，标的公司对丰田通商的应收款回收风险较小。

2、交易对方是否针对应收款回收出具承诺或担保，你公司针对款项回收拟采取的具体可行措施安排

鉴于本次交易定价的评估基准日（2024年3月31日）标的公司对丰田通商的应收款项已于信用期内全部收回，交易对方未对应收账款回收出具承诺或担保。

本次交易后，标的公司将成为上市公司全资子公司，纳入上市公司管理体系。上市公司江天化学对款项回收拟采取的措施安排如下：

(1) 对客户进行信用调查，建立客户信用档案，作为签订销售合同的依据，销售合同中的收款条款经营销部负责人审批确认；

(2) 对标的公司客户进行信用评估后，根据客户所属类别给予对应信用期；

(3) 业务部门按合同约定款项回收期定期跟踪应收账款回收进度及清欠情况，协助财务部门完成业务资金往来对账；

(4) 财务部门每月对应收账款进行账龄分析，对账龄较长的应收项目建议业务部门进行原因分析，提出催收意见。同时，财务部门每月出具应收账款明细表，销售人员、财务人员与客户每月对账；

(5) 内审部门将客户回款情况纳入年度审计计划，按计划执行审计检查，定期提示风险；

(6) 公司具备完善的销售人员激励机制，已将年度收款完成情况纳入激励考核，计划适当加大考核指标权重，保障款项回收的及时性。

三、核查意见

经核查，独立财务顾问认为：

1、标的公司应收账款余额与销售收入、信用政策、回款周期相匹配，坏账准备计提充分、合理。

2、丰田通商为标的公司长期合作的稳定客户，资信及财务状况良好，历史回款及时。本次交易完成后，标的公司对丰田通商的应收款回收风险较低，上市公司已制定了针对款项回收的相关措施。

问题 8

报告书显示，标的公司 2024 年 6 月末存货账面余额为 16,521.12 万元，存货跌价准备余额为 204.11 万元，其中库存商品账面余额为 11,319.57 万元。

请你公司：

(1) 说明标的公司各类存货的库龄情况，各类别存货期后结转的金额及比例，存货周转率等较同行业可比公司是否存在显著差异，如是，请说明原因。

(2) 结合标的公司生产销售周期、对应产品的销售及价格变化、在手订单等情况，说明库存商品占比较高的原因，存货跌价准备计提的充分性及合理性。

请独立财务顾问、会计师进行核查并发表明确意见。

【回复】

一、标的公司各类存货的库龄情况，各类别存货期后结转的金额及比例，存货周转率等较同行业可比公司是否存在显著差异

1、各类存货的库龄情况，各类别存货期后结转的金额及比例

2024年6月末，标的公司存货账面余额对应的库龄情况如下：

单位：万元

项目	账面余额	存货库龄			2024年7-9月结转金额	结转比例
		1年以内	1-2年	2年以上		
在途物资	188.83	188.83	-	-	188.83	100.00%
原材料	2,230.93	2,221.14	4.92	4.87	2,066.16	92.61%
低值易耗品	700.49	250.99	96.78	352.72	189.50	27.05%
包装物	136.76	134.14	-	2.62	136.76	100.00%
库存商品	11,420.91	11,397.76	23.14	-	10,283.65	90.04%
发出商品	1,989.10	1,989.10	-	-	1,989.10	100.00%
合同履约成本	58.21	58.21	-	-	58.21	100.00%
合计	16,725.23	16,240.18	124.84	360.21	14,912.20	89.16%
占期末存货余额比		97.10%	0.75%	2.15%	89.16%	-

2024年6月末，标的公司库龄1年以内的存货占比为97.10%，存货库龄整体较短。截至2024年9月末，标的公司存货期后结转比例为89.16%，整体结转速度较快。除低值易耗品外，其余存货期后结转比例均在90%以上，低值易耗品期后结转比例较低，主要系低值易耗品大多为备品备件，单位价值较低，为标的公司经营需要持续耗用的存货，具有陆续领用、可长期存放的特征。

2、存货周转率与可比公司对比情况

2024年6月末，标的公司与可比公司存货周转率不存在明显差异，具体对比情况如下：

公司名称	存货周转率（次）
昊月新材	5.54
标的公司	4.74

注1：数据来源于可比上市公司的定期报告等公开资料。

注2：存货周转率=营业成本/[(期初存货余额+期末存货余额)/2]，2024年1-6月存货周转率已做年化处理。

综上，标的公司存货周转符合行业经营特征，不存在异常库存积压，不存在大额存货长期未结转情况。

二、结合标的公司生产销售周期、对应产品的销售及价格变化、在手订单等情况，说明库存商品占比较高的原因，存货跌价准备计提的充分性及合

理性。

1、标的公司库存商品占比较高具有合理性

(1) 生产销售周期、产品销售及价格变化情况

报告期内标的公司主要产品为高吸水性树脂，销售情况如下：

项目	2024年1-6月	2023年度	2022年度
销售金额（万元）	47,233.75	94,468.43	92,220.25
数量（吨）	53,336.01	100,588.81	78,341.54
单价（元/吨）	8,855.88	9,391.54	11,771.56
库存商品（万元）	11,319.57	15,414.22	11,156.73

2022年至2023年，标的公司销售规模增长，产品销售收入增长2,248.18万元，增长率2.44%；销售数量增长22,247.27吨，增长率28.40%，销售数量的增长较大主要系国产婴儿纸尿裤品牌快速崛起，以及标的公司母公司SDP Global Co., Ltd内部战略调整，拟关闭马来西亚工厂，将国外客户订单转移至标的公司等综合因素的影响，销售规模的增加带动库存商品的增加。

标的公司生产周期约为1天，不同产品型号对应生产周期略有区别。标的公司为保证产品足额、及时交付，会根据客户需求、库存情况并结合对销售的预期生产备货，销售周期主要受下游客户采购计划的影响，客户对交付周期具有主导权。标的公司产品从入库到实现销售的时间周期约为2个月。

(2) 标的公司在手订单情况

标的公司与客户签订的合同为框架性合同，主要包括结算方式、质量保证、物流运输等方面的约定，但不对各年具体采购产品及采购量做明确约定，对于具体的产品订单，按照客户的滚动需求和具体交货计划进行生产和交付。主要客户每月向标的公司提交未来约两个月的采购需求，需要标的公司合理分配产能，完成客户未来采购需求。

报告期各期末，标的公司主要客户提交的采购需求对库存商品及发出商品的覆盖率情况如下：

单位：吨

项目	2024.6.30	2023.12.31	2022.12.31
库存商品和发出商品数量	16,326.45	22,629.50	16,606.51
客户需求数量	16,664.20	15,107.92	10,474.94
覆盖率	102.07%	66.76%	63.08%

2022年、2023年备货较为充足的主要原因是：2022年标的公司为确保向客

户供货的及时性和充足性，提前储备一定库存；2023 年由于上述销售规模增长的因素，以及因实际控制人三洋化成当时尚未对标的公司有清晰的战略安排，未明确是出售股权还是关停，为了保障客户的利益，备货相对较多可以使得客户在三洋化成作出决策后可以为其制定有效的应对措施争取时间。

(3) 期末库存商品占比较高符合行业特点

报告期各期末，可比公司与标的公司库存商品账面价值及在存货中的占比情况如下：

单位：万元

公司名称	2024.6.30		2023.12.31		2022.12.31	
	库存商品 账面价值	库存商品 占存货比 例	库存商品 账面价值	库存商品 占存货比 例	库存商品 账面价值	库存商品 占存货比 例
标的公司	11,319.57	68.52%	15,414.22	72.27%	11,156.73	58.20%
昊月新材	2,272.68	90.11%	1,799.70	80.37%	600.36	57.87%

如上表所示，报告期各期末昊月新材存货中库存商品占比较高，标的公司存货结构与可比公司不存在重大差异。

综上，存货结构较为合理，发行人库存商品占比高具有合理性。

2、存货跌价准备计提的充分性及合理性

(1) 标的公司存货跌价准备计提政策

报告期内，标的公司综合考虑期末存货的库龄、市场行情等实际情况，对存货进行减值测试，将存货的账面成本与其可变现净值进行比较，期末存货按照账面成本与可变现净值孰低计量。当存货的账面成本高于其可变现净值时，按期末存货账面成本与其可变现净值的差额计提跌价准备。具体情况如下：

1) 原材料

对于需要经过加工的原材料以所生产的产成品的估计售价减去至完工估计将要发生的成本、估计的销售费用以及相关税费后的金额确定可变现净值；对于库龄较长难以确定可变现净值的材料，1-2 年的原材料以账面余额的 50%确定可变现净值，2 年以上的原材料可变现净值为 0。

2) 库存商品、发出商品

以估计售价减去估计的销售费用和相关税费后的金额确定其可变现净值。有对应合同的，估计售价按合同售价确定；无对应合同的，估计售价按报告期

末的平均售价确定。

标的公司结合实际情况，根据上述方法进行存货减值测试并计提相应的存货跌价准备，符合会计准则相关要求，计提方法具有合理性。

(2) 可比公司存货跌价准备对比情况

同行业可比公司存货跌价准备计提政策如下：

公司名称	存货跌价准备计提政策
昊月新材	存货按照成本与可变现净值孰低计量。当其可变现净值低于成本时，计提存货跌价准备

标的公司存货跌价准备计提方法与同行业可比公司不存在显著差异。

2024年6月末，标的公司与同行业可比公司的存货跌价计提比例对比如下：

公司名称	存货跌价准备比例
昊月新材	0.42%
标的公司	1.22%

注：可比公司数据来源于其定期报告。

2024年6月末，标的公司存货跌价准备计提比例为1.22%，高于可比公司计提比例0.42%，标的公司存货跌价准备计提充分。

综上，标的公司计提的存货跌价准备计提政策符合会计准则相关要求，与同行业不存在重大差异，存货跌价准备计提充分，具备合理性。

二、核查意见

经核查，独立财务顾问认为：

1、标的公司的存货库龄主要集中在一年以内，整体而言存货期后结转比例较高，存货周转率与同行业可比公司不存在显著差异。

2、标的公司生产销售周期较短，报告期内销售规模增长，客户需求较为充足，期末库存商品占比较高主要系标的公司为及时响应客户需求而储备库存，具有合理性。

3、标的公司存货跌价计提方法合理，跌价准备计提金额充分、合理。

问题9

报告书显示，标的公司2022年、2023年和2024年上半年产能利用率分别为37.61%、52.05%、45.85%，截至2024年6月30日，标的公司机器设备成新率为8.61%，仪器仪表设备成新率为8.51%。请你公司：

(1) 结合行业供需情况、同行业公司产能利用情况、标的公司客户结构及在手订单储备等说明标的公司产能利用率偏低的原因，相关固定资产是否存在减值迹象、减值计提是否充分，产能利用率是否存在提升空间以及拟采取的措施。

(2) 结合行业技术更新以及标的公司设备运转、设备检修费用、设备成新率较低的情况，说明标的公司固定资产能否满足未来生产经营需求，你公司本次交易完成之后是否存在设备更新改造或重置计划，是否可能导致新增大额资本开支，本次交易评估定价及决策是否已充分考虑相关影响。

请独立财务顾问、会计师进行核查并发表明确意见。

【回复】

一、结合行业供需情况、同行业公司产能利用情况、标的公司客户结构及在手订单储备等说明标的公司产能利用率偏低的原因，相关固定资产是否存在减值迹象、减值计提是否充分，产能利用率是否存在提升空间以及拟采取的措施

(一) 结合行业供需情况、同行业公司产能利用情况、标的公司客户结构及在手订单储备等说明标的公司产能利用率偏低的原因

报告期内，标的公司的产能利用率、产销量、在手订单储备等情况如下：

单位：万吨

项目	2024年1-6月	2023年	2022年
产能	10.25	20.50	20.50
产量	4.70	10.67	7.71
产能利用率	45.85%	52.05%	37.61%
销量	5.33	10.06	7.83
产销率	113.39%	94.28%	101.56%
期末在手订单储备	1.67	1.51	1.05

注：产能根据标的公司项目批复产能汇总统计；2024年1-6月产能已按全年20.50万吨折算。

报告期内，标的公司的产能利用率分别为37.61%、52.05%、45.85%，整体偏低，其原因分析如下：

1、2022年行业整体产能利用率相对偏低

根据卓创资讯《2022-2023中国丙烯酸及SAP市场年度报告》，2021年、2022年国内SAP市场开工负荷情况如下：

单位：万吨

项目	产能	产量	开工负荷
2021年	139.2	63.9	45.9%
2022年	146.6	84.0	57.3%

注：数据来源卓创资讯，2023年数据尚未公布。

2021年、2022年SAP行业开工率普遍不足，行业整体产能利用率较低。

报告期内，同行业可比公司昊月新材未直接公开披露产销量、产能利用率信息。通过其官方网站、在建工程项目及碳足迹报告测算，其2022年度的产能为2.3万吨，产量为1.36万吨，产能利用率为59%（2023年、2024年1-6月未披露相关数据），其产能利用率亦不高。

因此，标的公司2022年产能利用率较低，符合SAP行业整体情况。

2、2023年标的公司实施战略调整，主动关停生产线影响

标的公司自2021年3月收到搬迁公告后，其外资股东即开始考虑衡量搬迁、出售或清算事宜。2023年标的公司实施战略调整，对部分生产线进行了关停。

综上，受标的公司实施战略调整，主动关停生产线影响，导致报告期内标的公司产能利用率偏低，具有合理性。

（二）相关固定资产是否存在减值迹象、减值计提是否充分

标的公司按照《企业会计准则第8号—资产减值》第四条、第五条的规定，并结合固定资产的具体情况，于各报告期末对固定资产进行减值迹象分析，具体情况如下：

减值迹象判断标准	标的公司情况	是否存在减值迹象
资产的市价当期大幅度下跌，其跌幅明显高于因时间的推移或者正常使用而预计的下跌	报告期内标的公司资产主要用于生产经营，不存在跌幅显著高于正常使用而预计的情形	不存在
企业经营所处的经济、技术或法律等环境以及资产所处的市场在当期或将在近期发生重大变化，从而对企业产生不利影响	标的公司经营所处的经济、技术或者法律等环境以及资产所处的市场未发生重大变化	不存在
市场利率或者其他市场投资回报率在当期已经提高，从而影响企业计算资产预计未来现金流量现值的折现率，导致资产可收回金额大幅度降低	报告期内，市场利率或者其他市场投资报酬率未发生大幅变动	不存在

有证据表明资产已经陈旧过时或者其实体已经损坏	标的公司资产整体状况保持良好，不存在陈旧过时的情况	不存在
资产已经或者将被闲置、终止使用或者计划提前处置	标的公司因外部环境变化及自身战略调整，2023年部分生产线闲置停产	存在
企业内部报告的证据表明资产的经济绩效已经低于或者将低于预期	经济绩效可能达到预期	不存在
其他表明资产可能已经发生减值的迹象	不存在其他表明资产可能已经发生减值的迹象	不存在

因标的公司自身战略调整及花王退出中国卫生用品生产，标的公司一号车间于2023年7月停产、花王专线于2023年9月停产，资产出现减值迹象。截至本回复出具日，关停产线仍处于停产状态。

金证（上海）资产评估有限公司对标的资产进行减值测试追溯评估，并出具了金证评报字[2024]第0350号《资产评估报告》，根据其按可收回金额低于账面价值的差额于2023年12月31日计提固定资产减值准备5,091.37万元。报告期内，标的公司固定资产减值准备计提符合会计准则相关规定，减值准备计提充分。

（三）产能利用率是否存在提升空间以及拟采取的措施

本次交易完成后，标的公司将成为上市公司的全资子公司，本次交易前标的公司因战略调整带来的不利影响将消除。标的公司仍有充足产能进行批量生产交付，产能利用率具备提升空间。

本次交易完成后，上市公司拟采取提升标的公司产能利用率的措施如下：

（1）业务拓展方面。本次交易完成后，上市公司将利用其在产品经营布局的成功经验，协助标的公司引进销售人员，加强其销售团队的建设，在保持与丰田通商稳定合作的同时，着力开发直销客户，拓展女性卫生用品、成人失禁用品等领域客户，提高标的公司产能利用率。

（2）产业链延伸方面。本次交易完成后，为进一步增强标的公司的市场竞争力，双方将采取“补链”的协同发展策略，即向上游端布局原料精丙烯酸。上市公司将利用自身成熟的精制工艺配套精丙烯酸生产能力，实现压降原料成本，提升产品的市场竞争力，从而增加标的公司产品市场份额，提高标的公司产能利用率。

（3）研发方面。本次交易完成后，标的公司将在现有技术员工基础上引进

外部研发人员，组建成立研发团队；同时上市公司将利用其在多聚甲醛等产品的成功研发经验，助力标的公司研发能力的提升，丰富标的公司产品类别，进一步增强标的公司的客户开拓能力。

(4) 原材料采购方面。本次交易完成后，标的公司将成为上市公司的全资子公司，标的公司将通过集采的方式进一步降低原材料的采购成本，通过规模采购的价格优势，可有效降低标的公司产品的生产成本，提升产品的市场竞争力。

二、结合行业技术更新以及标的公司设备运转、设备检修费用、设备成新率较低的情况，说明标的公司固定资产能否满足未来生产经营需求，你公司本次交易完成之后是否存在设备更新改造或重置计划，是否可能导致新增大额资本开支，本次交易评估定价及决策是否已充分考虑相关影响

(一) 结合行业技术更新以及标的公司设备运转、设备检修费用、设备成新率较低的情况，说明标的公司固定资产能否满足未来生产经营需求

标的公司的机器设备成新率较低，主要是由于购置时间较早，导致折旧后成新率较低。截至报告期末，标的公司设备账面成新率情况如下：

单位：万元

项目	会计折旧年限	账面原值	账面价值	成新率
机器设备	10 年	93,591.25	8,059.65	8.61%
仪器仪表设备	5 年	4,438.01	377.54	8.51%
交通运输设备	5 年	477.21	111.52	23.37%

标的公司机器设备会计折旧年限为 10 年，仪器仪表设备会计折旧年限为 5 年，由于标的公司设备投产使用时间较早，会计账面上计提折旧较多导致成新率较低。截止 2024 年 6 月 30 日，机器设备、仪器仪表设备的购置年限与折旧情况如下：

单位：万元

项目	折旧年限	账面原值	账面净值	购置时间	账面原值	账面原值占比
机器设备	10 年	93,591.25	8,059.65	2014 年以来购置	34,434.13	36.79%
				2014 年之前购置	59,157.12	63.21%
仪器仪表设备	5 年	4,438.01	377.54	2014 年以来购置	2,430.22	54.76%
				2014 年以前购置	2,007.79	45.24%

2014 年之前购置的机器设备，已提足折旧，账面净值主要是残值；2014 年

之后购置的机器设备，其已接近折旧年限，账面净值较少，因此，导致从会计角度测算的成新率较低。

标的公司 2003 在中国投资建厂时，由于我国在该领域还处于研究摸索阶段，其关键生产设备主要依靠进口，具有耐用性强、稳定性好、使用年限长等特点，虽然成新率较低，但实际使用寿命通常大于公司的折旧年限，在正常维护的情况下可保证机器设备性能稳定和长期使用。标的公司非常重视设备的维护保养，标的公司每年对生产车间进行两次定期的维修保养，报告期内标的公司设备修理费用分别为 1,444.53 万元、1,178.95 万元和 573.18 万元，维修保养投入较大。良好的维护保养可有效延长机器设备的使用寿命。综上，标的公司机器设备使用情况良好，实际使用年限高于会计上的折旧年限，成新率较低不影响标的的正常生产经营。

由于标的公司的实际控制人三洋化成是首家将 SAP 材料进行商业化生产的企业，开创了该产品工业化生产、研究和应用的先河，一直以来都是该细分行业中技术领军者之一。标的公司股东就 SAP 产品在 2018 年荣获日本高分子学会奖、碘元素学会奖，日本高分子学会奖是高分子科学领域的国际荣誉大奖，主要颁发给在分子科学领域取得杰出成就的个人或团体。标的公司溶液聚合法生产工艺目前仍属于制备聚丙烯酸高吸水性树脂的主流方法之一，面临行业技术更新的风险较小。

综上，标的公司设备成新率较低对标的公司生产经营、产品质量无重大不利影响，能满足未来生产经营需求。

（二）公司本次交易完成之后是否存在设备更新改造或重置计划，是否可能导致新增大额资本开支，本次交易评估定价及决策是否已充分考虑相关影响

由于标的公司核心设备均系国外进口的高端设备，耐用性高；且标的公司以较高的要求和标准对设备进行保养维护，维保投入较大，现有设备保养维护情况较好，能够满足未来生产经营需求。因此，本次交易完成后，上市公司不会对标的公司有大量的设备更新改造或重置计划，不会就此新增大额资本开支。如标的公司未来确定进行搬迁，则将会因该搬迁事项存在设备更新改造或重置计划。

本次交易评估仅采用资产基础法一种方法对被评估单位股东全部权益价值进行评估，其中对设备资产采用成本法（重置成本结合成新率）进行评估，该方法不考虑未来更新改造或者重置计划。

三、核查意见

经核查，独立财务顾问认为：

1、标的公司产能利用率偏低主要受实施战略调整，主动关停生产线影响所致，具备合理性。标的公司固定资产于 2023 年存在减值迹象；标的公司固定资产减值准备计提符合会计准则相关规定，减值准备计提充分。标的公司产能利用率具备提升空间，上市公司已制定有提升标的公司产能利用率措施。

2、标的公司的机器设备成新率较低，主要是由于购置时间较早，导致从会计角度测算的成新率较低。标的公司机器设备使用情况良好，实际使用年限高于会计上的折旧年限，标的公司设备成新率较低对标的公司生产经营、产品质量无重大不利影响，能满足未来生产经营需求。

3、本次交易完成后，上市公司不会对标的公司有大额的设备更新改造或重置计划，不会就此新增大额资本开支。如标的公司未来确定进行搬迁，则将会因该搬迁事项存在设备更新改造或重置计划。本次交易评估仅采用资产基础法一种方法，其中对设备资产采用成本法（重置成本结合成新率）进行评估，该方法不考虑未来更新改造或者重置计划。

问题 10

报告书显示，自 2022 年 1 月 1 日，标的公司按照你公司的固定资产的分类折旧年限、预计净残值率、折旧率固定资产残值率进行估计变更；自 2021 年 1 月 1 日，标的公司按照你公司应收款项预期信用损失进行估计变更。请说明相关会计估计变更的原因，是否符合《企业会计准则》的规定，并说明对标的公司财务报表的具体影响。

请独立财务顾问、会计师进行核查并发表明确意见。

【回复】

一、会计估计变更原因

依据《企业会计准则第 33 号——合并财务报表（2014 年修订）》第二十七条规定：母公司应当统一子公司所采用的会计政策，使子公司采用的会计政策与母公司保持一致。子公司所采用的会计政策与母公司不一致的，应当按照母公司的会计政策对子公司财务报表进行必要的调整；或者要求子公司按照母公司的会计政策另行编报财务报表。

《企业会计准则第 28 号——会计政策、会计估计变更和差错更正》及其应用指南的规定，会计估计变更是指由于资产和负债的当前状况及预期经济利益和义务发生了变化，从而对资产或负债的账面价值或者资产的定期消耗金额进行调整，采用未来适用法处理；企业应当根据本准则的规定，结合企业的实际情况，确定会计估计。

为保证标的公司与上市公司会计政策的一致性，并减少本次交易完成后上述会计估计差异对上市公司合并报表可能产生的影响。标的公司按照上市公司的固定资产的分类折旧年限、预计净残值率、折旧率以及应收款项预期信用损失率进行估计变更，并采用未来适用法进行调整，符合企业会计准则的规定。

二、会计估计变更对标的公司财务报表的具体影响

标的公司执行上述会计估计变更对报告期内损益的影响金额如下：

单位：万元

对报告期损益的影响	2024 年 1-6 月	2023 年度	2022 年度
固定资产会计估计影响金额	505.79	971.94	-1,237.12
应收款项会计估计影响金额	27.12	-38.65	-67.09
合计	532.91	933.29	-1,304.22

三、核查意见

经核查，独立财务顾问认为：

标的公司对固定资产、应收款项坏账准备的会计估计变更原因具有合理性，相关会计估计变更符合《企业会计准则》的规定。报告期各期，会计估计变更对标的公司损益影响金额分别为-1,304.22 万元、933.29 万元和 532.91 万元。

问题 11

报告书显示，标的公司于 2021 年 3 月收到南通经济技术开发区化工园区管理办公室出具的公告，将实施南通开发区化工园区产业提升改造搬迁项目，实施方式为协议搬迁。截至目前，搬迁事项尚未有明确计划安排。请你公司结合具体搬迁方案或计划、设备搬迁及调试情况、产能衔接、人员稳定性、搬迁成本费用等说明如标的公司厂房涉及搬迁，可能对标的公司生产经营和财务成果产生的具体影响，并充分提示风险。

请独立财务顾问、会计师进行核查并发表明确意见。

【回复】

一、请你公司结合具体搬迁方案或计划、设备搬迁及调试情况、产能衔接、人员稳定性、搬迁成本费用等说明如标的公司厂房涉及搬迁，可能对标的公司生产经营和财务成果产生的具体影响，并充分提示风险

标的公司于 2021 年 3 月收到南通经济技术开发区化工园区管理办公室出具的公告，将实施南通开发区化工园区产业提升改造搬迁项目，实施方式为协议搬迁。因其股东正在论证业务结构改革的战略发展方向，在尚未明确是否取舍该业务前，标的公司未就搬迁事项制定相关的搬迁方案或计划，亦未签署搬迁协议。本次交易完成后，上市公司将根据自身现状及未来的补链战略再制定相关搬迁方案或计划。因此，截至本回复出具日，标的公司尚未有搬迁方案或计划。

如标的公司未来厂房涉及搬迁，将会采取上市公司自身现行的搬迁模式进行，为保障搬迁企业正常生产经营，搬迁工作将分步实施、科学有序推进。搬迁前原厂继续开展生产经营活动，新产线分阶段建成，设备产线调试投产成功一条搬迁一条，逐步对现址厂房设备进行关停，完成搬迁工作。该搬迁模式下不影响标的公司现址的生产经营活动，产能可有效衔接，且保持人员稳定。由于是协议搬迁，政府有权部门将评估搬迁范围的资产价值、搬迁方案后与搬迁企业协商一致并签署《搬迁补偿合同》，政府部门根据合同约定支付搬迁补偿费用。

综上，标的公司参考上市公司现行的搬迁模式进行搬迁，不会对标的公司正常生产经营和财务成果产生重大不利影响。

相关搬迁风险公司已在重大资产购买报告中补充披露如下：

“标的公司于 2021 年 3 月收到南通经济技术开发区化工园区管理办公室出具的公告，将实施南通开发区化工园区产业提升改造搬迁项目，实施方式为协议搬迁。截至本报告书签署日，有关部门尚未与标的公司签署搬迁协议，搬迁事项尚未有明确计划安排。本次交易完成后，若确因南通经济技术开发区发展要求标的公司整体搬迁的，公司将在稳定人员、生产的基础上，积极与相关部门就标的公司搬迁补偿、投资建设方案等进行具体的对接和商讨。标的公司搬迁模式虽然仍拟采取上市公司现行的搬迁模式进行，该模式对标的公司生产经营、财务状况的影响较小，但仍可能面临一定的搬迁风险。”

二、核查意见

经核查，独立财务顾问认为：

截至本回复出具日，标的公司尚未有搬迁方案或计划。如标的公司未来厂房涉及搬迁，将会采取上市公司自身现行的搬迁模式进行，不会对标的公司正常生产经营和财务成果产生重大不利影响。相关风险上市公司已在重大资产购买报告中充分披露。

问题 12

报告书显示，标的公司 2022 年、2023 年所得税费用分别为 647.94 万元、167.34 万元。标的公司于 2023 年 3 月收到国家税务总局南通经济技术开发区税务局纳税风险提示函，提示标的公司可能存在“以往年度关联购销存在不符合独立交易原则的交易，特许权使用费在部分年度存在受益性问题，获得利润与承担的功能风险不匹配”。截至目前，上述事项尚未有确定性处理意见。交易双方签署的《股权转让协议》约定，标的公司因过去年度的转让定价税制进行补税申报的，该等补税申报的补税税额作为向上市公司的损害赔偿责任，由 SDP 全额承担，该赔偿金额由 SDP 从转让价格中扣付给上市公司；该协议同时约定，本协议及本股权转让有关的、涉及向标的公司进行的所有索赔的责任总额在任何情况下均以转让价格的 10%（即 2,850 万元）为限，且标的公司其责任承担期间为交割日起一年。

请你公司：

(1) 说明纳税风险提示函提及“以往年度关联购销存在不符合独立交易原则的交易，特许权使用费在部分年度存在受益性问题”涉及的具体情形，预计对标的公司财务报表可能的影响以及影响是否重大。

(2) 说明交易双方约定由 SDP 全额承担因过去年度转让定价税制进行补税税额、赔偿总额以转让价格 10%为限且责任承担期间为交割日起一年的相关约定是否存在不一致情形，要求 SDP 赔偿全部损失是否具备可操作性，执行过程中是否可能存在争议，相关协议约定能否有效保障上市公司利益。

(3) 截至目前风险提示函涉及的相关问题是否已解决，如否，本次交易完成后，标的公司在以后年度会计期间是否仍可能存在不合规或涉及补税等风险。

(4) 请说明标的公司 2022 年、2023 年所得税费用的计算过程以及高于当年利润总额的原因。

请独立财务顾问、律师、会计师进行核查并发表明确意见。

【回复】

一、说明纳税风险提示函提及“以往年度关联购销存在不符合独立交易原则的交易，特许权使用费在部分年度存在受益性问题”涉及的具体情形，预计对标的公司财务报表可能的影响以及影响是否重大

标的公司 2023 年收到的纳税风险提示函提及“以往年度关联购销存在不符合独立交易原则的交易，特许权使用费在部分年度存在受益性问题”涉及的具体情形为：需要标的公司自查 2014 年至 2023 年期间，标的公司向 SDP 支付的关于高吸水性树脂生产的专利、专有技术等特许权使用费以及标的公司向经丰田通商销往海外的高吸水性树脂产品的定价是否存在受益性问题。

近年来经济合作与发展组织（OECD）“税基侵蚀与利润转移”（BEPS）行动计划在全球持续推进，中国国家税务总局分别于 2016 年 6 月 29 日和 2017 年 3 月 17 日发布了《关于完善关联申报和同期资料管理有关事项的公告》（2016 年第 42 号公告）和《特别纳税调查调整及相互协商程序管理办法》（2017 年第 6 号公告），上述最新颁布的转让定价法规强调价值链分析方法的重要性；因此，标的公司与主管税务机关进行沟通 and 协商，并根据中国国家税务总局 2017 年第 6 号公告规定的协商程序，在经过多次材料递交、解释说明并与主管税务机关若干次协商后，标的公司就转让定价自行调整方案与其达成一致意见。标的公司于 2024 年 11 月 1 日，就 2014-2023 年度转让定价事项进行自行调整并补缴企业所得税及其利息共计人民币 525.61 万元，该税款及利息已于当天缴纳入库并收到《税收完税证明》，风险提示函涉及的相关问题已妥善解决。

标的公司对上述事项进行自查的具体情况如下：

1、特许权使用费不涉及受益性问题

标的公司未持有任何注册商标、授权专利或软件著作权，其生产经营所需的知识产权均由 SDP 以非独占方式许可其使用，标的公司与 SDP 就此签署了《SAP 技术实施许可合同》，根据合同约定，标的公司需向 SDP 支付关于高吸水性树脂生产的专利、专有技术等特许权使用费。经自查，标的公司于 2014 年-2023 年支付的特许权使用费占其主营业务收入的比例约为 0.22%-1.47%，比例较低，处于合理范围内。因此，2014 年-2023 年期间标的公司支付的特许权使用费不存在受益性问题。

2、向丰田通商销售高吸水性树脂产品部分年份涉及受益性问题

标的公司结合《国家税务总局特别纳税调查调整及相互协商程序管理办法》（国家税务总局公告 2017 年第 6 号）的相关规定，经自查，按照“再销售价格法”计算推定其 2014 年、2015 年、2016 年及 2020 年涉及企业所得税应补税款累计 388.22 万元，上述各年度涉及企业所得税应补税款的利息累积计 137.39 万元，上述企业所得税应补税款及相应利息合计 525.61 万元。以上补缴税款预计影响标的公司以前年度未分配利润金额合计为 388.22 万元；因相应利息影响标的公司缴纳所属期间净利润金额为 137.39 万元。相较于标的公司净资产规模，因上述金额较小，对标的公司财务报表不构成重大影响。

由于根据交易双方签署的《股权转让协议》：目标公司因过去年度的转让定价税制进行补税申报的，该等补税申报的补税税额作为向收购方的损害赔偿 responsibility，由交易对方全额承担，该赔偿金额由交易对方从转让价格中扣付给收购方。因此该事宜不对资产评估基准日的评估值产生重大影响。

二、说明交易双方约定由 SDP 全额承担因过去年度转让定价税制进行补税税额、赔偿总额以转让价格 10%为限且责任承担期间为交割日起一年的相关约定是否存在不一致情形，要求 SDP 赔偿全部损失是否具备可操作性，执行过程中是否可能存在争议，相关协议约定能否有效保障上市公司利益

根据交易双方签署的《股权转让协议》中的约定，“目标公司因过去年度的转让定价税制进行补税申报的，该等补税申报的补税税额作为向甲方的损害赔偿 responsibility，由乙方全额承担，该赔偿金额由乙方从转让价格中扣付给甲方。目标公司在交割之前尽快推进因过去年度的转让定价税制的税款补交事宜。”

《股权转让协议》还约定“尽管本协议中有其他规定，但与本协议及本股权转让有关的、涉及甲方向乙方进行的所有索赔(包括但不限于或有负债、或有风险等损害)的责任总额在任何情况下均以转让价格的 10%【即 28.5 百万元】为限，且乙方其责任承担期间为交割日起一年。”

根据前述约定，SDP 承担的标的公司因过去年度转让定价税制进行补税的税额系以转让价格的 10%（即 2,850 万元人民币）为限且责任承担期间为交割日起一年，前述约定不存在不一致情形。

SDP 与上市公司已就 SDP 全额承担标的公司补税税额的方式在《股权转让协议》中进行了明确约定，上市公司将在向 SDP 支付的股权转让价款中扣除该笔款项，再将该笔扣付款项转至标的公司，该等安排具备可操作性。截至本回复

出具日，标的公司补缴金额已足额缴纳完毕，该笔款项的支付不存在争议。

由于该补税税额由 SDP 全额承担，且相关协议约定能得到有效执行，因此能够有效保障上市公司利益。

三、截至目前风险提示函涉及的相关问题是否已解决，如否，本次交易完成后，标的公司在以后年度会计期间是否仍可能存在不合规或涉及补税等风险

截至本回复出具日，标的公司已向主管税务部门提交自查报告并足额缴纳应补税款及相应利息，《纳税风险提示函》涉及的相关问题已妥善解决。

本次交易完成后，标的公司将成为上市公司全资子公司，SDP 及丰田通商将不再为标的公司的关联方。标的公司生产经营所必需的知识产权将由 SDP 转让给上市公司，因此标的公司无需再向 SDP 支付特许权使用费；丰田通商也不再属于标的公司的关联方，标的公司与丰田通商之间的销售将不存在受益性问题。

四、请说明标的公司 2022 年、2023 年所得税费用的计算过程以及高于当年利润总额的原因

根据《三大雅审计报告》，标的公司 2022 年及 2023 年会计利润与所得税费用计算过程如下：

单位：万元

项目	2023 年度	2022 年度
利润总额	-4,189.09	554.84
按适用税率计算的所得税费用(A)	-1,047.27	138.71
不可抵扣的成本、费用和损失的影响(B)	16.92	22.29
本期未确认递延所得税资产的可抵扣暂时性差异或可抵扣亏损的影响(C)	1,183.68	498.43
其他 (D)	14.01	-11.49
所得税费用(F=A+B+C+D)	167.34	647.94
其中：当期所得税费用	166.80	649.69
递延所得税费用	0.54	-1.75

由上表可知，标的公司所得税费用高于利润总额，主要系标的公司存在未确认递延所得税资产的可抵扣暂时性差异影响，具备合理性。2022 年、2023 年末未确认递延所得税资产的可抵扣暂时性差异明细等情况如下：

单位：万元

项目	2023.12.31	2022.12.31
应收账款坏账准备	656.87	616.86

项目	2023.12.31	2022.12.31
其他应收款坏账准备	157.20	158.57
存货跌价准备	187.18	246.90
固定资产减值准备	5,091.37	-
固定资产折旧差异	2,525.66	2,320.47
开工不足相关成本影响存货	27.25	555.44
应付未付的职工薪酬	17.34	24.86
递延收益	8.01	13.06
暂时性差异合计	8,670.88	3,936.15
税率	25%	25%
递延所得税资产	2,167.72	984.04

五、核查意见

经核查，独立财务顾问认为：

1、标的公司已就风险提示函所涉 2014-2023 年度受益性问题，进行自行调整并足额补缴企业所得税及相应利息，且已收到税务主管机关出具的《税收完税证明》，风险提示函涉及的相关问题已妥善解决。相较于标的公司净资产规模，因上述金额较小，对标的公司财务报表不构成重大影响。

2、本次交易已就 SDP 全额承担标的公司补税税额的方式在《股权转让协议》中进行了明确约定，不存在不一致的情形；SDP 赔偿全部损失具备可操作性，不存在争议，相关约定能够有效保障上市公司利益。

3、标的公司所得税费用高于利润总额，主要系标的公司存在未确认递延所得税资产的可抵扣暂时性差异影响，具备合理性。

问题 13

报告书显示，标的公司行业主要竞争对手包括日本触媒、巴斯夫、卫星化学、昊月新材等 10 家公司，其中涉及 3 家 A 股上市公司、1 家新三板挂牌公司，但你公司对标的公司的财务状况和盈利能力的分析仅选取昊月新材 1 家公司作为可比公司。请结合标的公司业务类型、产品种类、盈利模式等说明可比公司的选取依据，仅选取 1 家公司作为可比公司的原因。

请独立财务顾问核查并发表明确意见。

【回复】

一、结合标的公司业务类型、产品种类、盈利模式等说明可比公司的选取

依据，仅选取 1 家公司作为可比公司的原因

标的公司主要从事高吸水性树脂（SAP）的生产和销售，主要产品为高吸水性树脂，主要应用于卫生用品行业。根据《国民经济行业分类》（GB/T 4754—2017），标的公司所属行业为“C26 化学原料和化学制品制造业”中的“C265 合成材料制造”，因此选择“C265 合成材料制造”作为同行业可比公司选择的行业标准。

在可比公司选择时，由于非上市公司、非新三板公司未公开披露详细的财务及业务数据，难以获取所需比较数据，基于数据可得性原则，剔除非上市、非新三板可比公司。

同行业可比上市公司、新三板公司的选择标准为：（1）主要产品与标的公司存在相同或相似的情形；（2）主要产品应用领域及下游客户类型与标的公司存在相同或相似情形；（3）数据能够公开获取。

根据上述选取标准，目前 A 股上市公司及新三板挂牌公司中，仅昊月新材主要产品为高吸水性树脂，所属行业为“C26 化学原料和化学制品制造业”中的“C265 合成材料制造”，与标的公司行业及主要产品类别相同。同时，标的公司与昊月新材主要产品应用领域为卫生用品行业，主要客户为下游纸尿裤、卫生巾等卫生用品生产厂商，产品应用领域及下游客户类型相似。

A 股上市公司华谊集团（600623）、卫星化学（002648）、万华化学（600309）亦涉及高吸水性树脂生产，上述公司规模较大，生产的产品种类繁多，高吸水性树脂仅为其众多产品种类之一且占比较小，其上市公司年报中均未披露高吸水性树脂业务的详细财务信息。

综上，从业务类型、产品种类、数据可获得性等角度考虑，最终选取昊月新材作为标的公司的可比公司具有合理性。

二、核查意见

经核查，独立财务顾问认为：

从业务类型、产品种类、数据可获得性等角度考虑，仅选取昊月新材作为标的公司的可比公司具有合理性。

问题 14

报告书显示，本次交易采用资产基础法进行估值。《上市公司重大资产重组

《管理办法（2023年修订）》第二十条的规定，重大资产重组中相关资产以资产评估结果作为定价依据的，评估机构、估值机构原则上应当采取两种以上的方法进行评估或者估值。请你公司说明本次交易仅采用资产基础法一种方法进行评估的原因，是否符合前述规定。

请独立财务顾问、评估师进行核查并发表明确意见。

【回复】

一、说明本次交易仅采用资产基础法一种方法进行评估的原因，是否符合前述规定

1、本次评估仅选择资产基础法的原因

本次标的公司评估不适用市场法及收益法，故仅采用资产基础法评估，具体原因如下：

（1）未采用市场法的原因

市场法是以现实市场上的参照物来评价评估对象的现行公平市场价值，常用的具体方法是上市公司比较法和交易案例比较法，适用市场法的前提条件是存在一个发育成熟、公平活跃的公开市场，且市场数据比较充分，在公开市场上有可比的交易案例。由于行业上，企业存在较高的技术壁垒、资金及规模壁垒、安全环保壁垒、质量壁垒等，整个行业可比的公司较少，亦未查询到公开可比的交易案例。国内生产高吸水性树脂产品的上市公司较少，如卫星化学、华谊集团及万华化学等相关公司，其SAP产品占比较小，该等公司未对高吸水性树脂产品相关资产情况做披露，可比性较差。因此较难找到与被评估单位相同或相似的已交易企业价值或上市公司的价值作为参照物，故本次评估不选择市场法进行评估。

（2）未采用收益法的原因

收益法是从资产的预期获利能力的角度评价资产，能完整体现企业的整体价值。其适用的基本条件是：企业具备持续经营的基础和条件，经营与收益之间存有较稳定的对应关系，并且未来收益和风险能够预测及可以量化。根据三洋化成发布的公告，其决议退出高吸水性树脂业务及在中国江苏省南通市的生产业务。受其集团管理决策影响，标的公司在现有股东控制下未来收益存在较大的不确定性，评估对象的未来收益难以合理预期。同时，标的公司于2021年3月收到南通经济技术开发区化工园区管理办公室出具的公告，将实施南通开发区化工园区

产业提升改造搬迁项目，实施方式为协议搬迁。截至本回复出具日，标的公司未就搬迁事项制定具体的搬迁方案或计划，亦未签署搬迁协议。由于搬迁事项存在较大不确定性，收益期限难以准确衡量。基于上述原因，本次评估未采用收益法。

（3）本次选择资产基础法的原因

由于标的公司有完备的评估基准日财务资料和资产管理资料可以利用，资产的再取得成本的有关数据和信息来源较广，满足采用资产基础法的条件，故本次评估选用资产基础法进行评估。

2、符合《上市公司重大资产重组管理办法（2023年修订）》第二十条规定

根据《上市公司重大资产重组管理办法（2023年修订）》第二十条，“重大资产重组中相关资产以资产评估结果作为定价依据的，资产评估机构应当按照资产评估相关准则和规范开展执业。……评估机构、估值机构原则上应当采取两种以上的方法进行评估或者估值”。

依据《资产评估执业准则——企业价值》，执行企业价值评估业务，应当根据评估目的、评估对象、价值类型、资产收集等情况，分析收益法、市场法和资产基础法三种基本方法的适用性，选择评估方法。

根据《资产评估执业准则——资产评估方法》第二十三条，“当存在下列情形时，资产评估专业人员可以采用一种评估方法：……（二）由于评估对象仅满足一种评估方法的适用条件而采用一种评估方法；……。”

根据《会计监管风险提示第5号——上市公司股权交易资产评估》，对上市公司股权交易进行资产评估的评估方法选择规定如下：“对股权进行评估时，应逐一分析资产基础法、收益法和市场法等3种基本评估方法的适用性。在持续经营前提下，原则上应当采用两种以上方法进行评估。除被评估企业不满足其中某两种方法的适用条件外，应合理采用两种或两种以上方法进行评估。如果只采用了一种评估方法，应当有充分依据并详细论证不能采用其他方法进行评估的理由。”

综上所述，相关法律法规及评估准则虽然要求原则上采用两种以上的方法进行评估或者估值；但在被评估企业不满足其中某两种方法的适用条件时，亦可仅采用一种评估方法。如前所述，本次评估对三种基本评估方法的适用情况进行了说明，仅选用资产基础法进行评估符合标的公司的实际情况，符合《上市公司重

大资产重组管理办法（2023 年修订）》第二十条的规定等相关法规和评估准则规定。

二、核查意见

经核查，独立财务顾问认为：

本次标的公司评估不适用市场法及收益法，故仅采用资产基础法评估，符合《上市公司重大资产重组管理办法（2023 年修订）》第二十条的规定等相关法规和评估准则规定。

问题 15

报告书显示，本次评估采用资产基础法结合快速变现系数对被评估单位清算价值进行评定、估算，以 2024 年 3 月 31 日为评估基准日，标的公司账面净资产为 55,762.61 万元，评估值 28,838.52 万元，评估减值 26,924.09 万元，减值率 48.28%。其中快速变现系数参考 2023 年度以来国内 A 股上市公司重整计划实施完毕的平均折扣率作为本次评估的快速变现系数。请你公司结合标的公司可持续经营能力、交易对方经营意愿等进一步补充说明本次评估快速变现系数参照同行业上市重整折扣率计算的原因及合理性。

请独立财务顾问、评估师进行核查并发表明确意见。

【回复】

一、结合标的公司可持续经营能力、交易对方经营意愿等进一步补充说明本次评估快速变现系数参照同行业上市重整折扣率计算的原因及合理性

交易对方的控股股东三洋化成即标的公司三大雅实际控制人于 2024 年 3 月 25 日发布公告，宣布退出高吸水性树脂业务，以及退出的时间安排：2024 年 3 月底停止位于马来西亚该业务的生产工厂，并在 2024 年度内转让三大雅的股权。同时也公告了此次事业结构改革的特别损失计入 2024 财年的（2024 年 3 月止及 2025 年 3 月止）。因此，基于上述情况，交易对方计划整体出售变现具有紧迫性。

依据《资产评估价值类型指导意见》（中评协〔2017〕47 号）对于清算价值的定义，清算价值是指评估对象处于被迫出售、快速变现等非正常市场条件下的价值估计数额。根据《中华人民共和国企业破产法》，一般情况下，破产重整方案必须自人民法院裁定债务人重整之日起 6 个月内提交法院，其后 1 个月内召开

债权人会议表决；特殊情况，人民法院可以裁定延期的，最多再延期三个月。破产重整是在人民法院的主持下，由管理人具体实施，有明确的实际计划和时间安排，即有明确的时间限制，需进行快速变现，属于清算价值的特征。本次交易对方需要在其控股股东公告的时间内完成相关事宜，也需进行快速变现，属于清算价值的特征。选用完成重整计划的公司作为参考因有共性，具有可比性。

同时，破产重整过程中债务人可持续经营，重整完成后债务人的主体资格仍旧存续，且提升了持续经营能力。破产重整的企业是以持续经营的能力为前提的。上市公司收购标的公司的股权，也是以持续经营为前提的，双方具有共性，因此具有可比性。

本次评估选取参照样本范围为 2023 年以来实施重整计划完毕的国内 A 股上市公司，系国内 A 股上市公司数据公开可查询获得，透明度高、可靠性强；以及数据时效性较强，能够合理反映当前的宏观环境，标的资产评估参考该数据能综合反映标的公司股权当前的合理价值。

综上，本次评估选择国内 A 股上市公司重整计划实施完毕的平均折扣率作为确认本次快速变现系数的取值依据具有合理性。

二、核查意见

经核查，独立财务顾问认为：

标的公司与国内 A 股重整计划实施完毕的上市公司在可持续经营能力、股东经营意愿等方面具有可比性，本次评估选择国内 A 股上市公司重整计划实施完毕的平均折扣率作为确认本次快速变现系数的取值依据具有合理性。

问题 16

报告书显示，资产基础法评估以 2024 年 3 月 31 日为评估基准日，标的资产流动资产账面值 46,655.51 万元，评估值为 47,465.50 万元，增值 809.99 万元，主要由于存货评估增值；固定资产账面净值 14,834.77 万元，评估净值为 15,379.54 万元，增值 544.77 万元；无形资产账面值 1,418.60 万元，评估值为 2,563.60 万元，增值 1,145.00 万元。

(1) 请你公司结合存货构成、库龄等说明存货增值的原因。

(2) 请你公司结合 2023 年固定资产计提减值、机器设备成新率情况等，

说明 2023 年度计提大额固定资产减值、本次评估固定资产增值的原因。

(3) 请你公司结合无形资产构成、土地价值变动等说明本次无形资产增值幅度较大的原因。

请独立财务顾问、评估师进行核查并发表明确意见。

【回复】

一、结合存货构成、库龄等说明存货增值的原因

评估基准日为 2024 年 3 月 31 日，标的公司存货评估情况如下：

单位：万元

科目名称	账面净值	评估价值	增减值
在途物资	84.42	84.42	0.00
原材料	1,906.17	1,906.17	0.00
在库周转材料	776.86	776.86	0.00
库存商品	16,128.81	16,765.05	636.24
发出商品	2,599.77	2,773.53	173.76

存货增值部分主要是库存商品和发出商品，其增值的原因系产成品市场售价和账面成本的差异。库存商品和发出商品按对应的销售价格减去相关销售费用、全部税金和适当数额的税后净利润后比账面成本高，因此存在一定的评估增值，具有合理性。

二、结合 2023 年固定资产计提减值、机器设备成新率情况等，说明 2023 年度计提大额固定资产减值、本次评估固定资产增值的原因

2023 年度计提大额固定资产减值主要系机器设备减值，本次评估基准日为 2024 年 3 月 31 日，其固定资产增值主要系房屋建筑物增值。

标的公司评估基准日 2024 年 3 月 31 日固定资产评估情况如下：

单位：万元

科目名称	账面原值	账面净值	评估净值	增减值	增值率
房屋建筑物类合计	14,384.97	5,180.03	5,854.87	674.84	13.03%
设备类合计	99,582.24	9,654.74	9,524.67	-130.07	-1.35%
合计	113,967.20	14,834.77	15,379.54	544.77	3.67%

本次固定资产增值主要系房屋建筑物的评估增值，其增值的主要原因系：(1) 标的公司房屋建筑物评估参考《资产评估常用方法与参数手册》中不同类别房屋建（构）筑物经济适用年限的规定，其房屋建筑物经济适用年限长于企业财务计提的折旧年限。(2) 标的公司厂房维护保养较好且不存在腐蚀性用房，勘察成新

率较高，评估的实际成新率高于账面成新率，从而形成评估增值。综上，本次房屋建筑物评估增值具有合理性。

2023 年标的公司计提固定资产减值准备 5,091.37 万元，主要系标的公司因外部环境变化及自身战略调整，相关机器设备出现减值迹象，按其可收回金额低于账面价值的差额计提所致。标的公司计提固定资产减值准备符合会计准则相关规定。

三、结合无形资产构成、土地价值变动等说明本次无形资产增值幅度较大的原因

标的公司账面无形资产包括软件及土地使用权，具体情况如下：

单位：万元

科目名称	账面价值	评估价值	增减值
无形资产-土地使用权	1,176.75	2,318.98	1,142.23
无形资产-其他无形资产	241.85	244.62	2.77
合计	1,418.60	2,563.60	1,144.99

无形资产增值主要系土地使用权评估增值所致，其主要原因系标的公司土地使用权取得时间较早，取得原值单价相对较低，随着地区经济发展，征地成本逐年提高，土地使用权价值随时间变化发生增值。因此本次土地使用权的评估增值，具备合理性。

四、核查意见

经核查，独立财务顾问认为：

1、本次评估存货增值主要系库存商品和发出商品按对应的销售价格减去相关销售费用、全部税金和适当数额的税后净利润后比账面成本高，具有合理性。

2、2023 年度计提大额固定资产减值主要系机器设备减值，本次评估固定资产增值主要系房屋建筑物增值，其房屋建筑物经济适用年限长于企业财务计提的折旧年限，评估的实际成新率高于账面成新率，具有合理性。

3、本次评估无形资产增值主要系土地使用权评估增值所致，由于标的公司土地使用权购入时间较早，取得原值单价相对较低，随着地区经济发展，土地使用权价值随时间变化发生增值，具有合理性。

（此页无正文，为《平安证券股份有限公司关于深圳证券交易所〈关于对南通江天化学股份有限公司的重组问询函〉的回复之核查意见》之签字盖章页）

独立财务顾问主办人：

金 梁

赵祯琳

胡源鹏

平安证券股份有限公司

2024年11月05日